

جامعة مؤتة
كلية الدراسات العليا

# أثر الاندماج على الأداء المالي
# "دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة العامة الأردنية"

إعداد الطالب
مصطفى محمد جاسم محمد السنيدي

إشراف
الأستاذ الدكتور فيصل محمود الشواورة

رسالة مقدمة إلى كلية الدراسات العليا
استكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في
إدارة الأعمال MBA/ محاسبة/ قسم إدارة الأعمال

جامعة مؤتة، 2015

بسم الله الرحمن الرحيم



MUTAH UNIVERSITY
College of Graduate Studies

جامعة مؤتة
كلية الدراسات العليا

نموذج رقم (١٤)

# قرار إجازة رسالة جامعية

تقرر إجازة الرسالة المقدمة من الطالب مصطفى محمد جاسم الموسومة بـ:

**أثر الاندماج على الاداء المالي /دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة العامة الاردنية**

استكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في **إدارة الاعمال MBA**.

**القسم: ادارة الاعمال.**

| | التوقيع | التاريخ | |
|---|---|---|---|
| أ.د.فيصل محمود الشواورة | | ٢٠١٥/١٢/٣٠ | مشرفاً ورئيسا |
| د.أيمن سليمان القطاونه | | ٢٠١٥/١٢/٣٠ | عضواً |
| د.زياد عودة العمرو | | ٢٠١٥/١٢/٣٠ | عضواً |
| أ.د.محمد ياسين الرحاحلة | | ٢٠١٥/١٢/٣٠ | عضواً |

عميد الدراسات العليا

د. محمد المحاسنة



MUTAH-KARAK-JORDAN
Postal Code: 61710
TEL :03/2372380-99
Ext. 5328-5330
FAX:03/ 2375694
e-mail: dgs@mutah.edu.jo sedgs@mutah.edu.jo
http://www.mutah.edu.jo/gradest/derasat.htm

مؤته – الكرك – الاردن
الرمز البريدي : ٦١٧١٠
تلفون : ٠٣/٢٣٧٢٣٨٠-٩٩
فرعي 5328-5330
فاكس 375694 ٠٣/٢
البريد الالكتروني
الصفحة الالكترونية

## الإهداء

إلى القلب والنبض والشريان ..........

العراق وطني الحبيب، عزاً وفخراً.

إلى منبع الحب والحنان..إلى من تحت قدميها الجنان.......

إلى رمز العطاء الذي يفيض بلا حدود........

أمي الغالية أسأل الله أن يرزقني رضاها.

إلى من علمني معنى الحياة ..........

إلى من زرع عندي الطموح.....

إلى المستقبل الناجح......

والدي العزيز أدامه الله لي ذخراً.

إلى من هم سندي ومصدر قوتي....

إلى فاكهة الحياة، والحب المملوء بالشغب الجميل.....

إلى من شاطروني الألم والأمل...........

إخوتي وأخواتي، حفظهم الله وأكرمهم برعايته.

إلى كل من ساهم في أثراء رسالتي .......

أهدي إليكم جميعاً هذا الجهد العلمي المتواضع.

**مصطفى محمد جاسم السنيدي**

## الشكر والتقدير

الحمد لله حمد الشاكرين، والصّلاة والسّلام على أفضل الأنبياء والمرسلين وعلى آل بيته الطيبين الطاهرين، وإيماناً بقوله تعالى ﴿وَمَنْ شَكَرَ فَإِنَّمَا يَشْكُرُ لِنَفْسِهِ وَمَنْ كَفَرَ فَإِنَّ رَبِّي غَنِيٌّ كَرِيمٌ﴾ (سورة النمل: الآية40)، أشكر الله سبحانه وتعالى الذي وفقني وألهمني الطموح وسدد خطاي على اتمام هذه الرسالة.

وأتقدم بجزيل الشكر وعظيم الامتنان إلى أستاذي الفاضل، الأستاذ الدكتور: فيصل محمود الشواورة الذي تكرم بالإشراف على رسالتي، والذي حرص على متابعة البحث معي طيلة فترة الدراسة، وإعطائها من وافر علمه وإثراءها بالمعلومات الدقيقة والصحيحة حتى تم إخراجها على هذا النحو.

كما أتوجه بجزيل شكري واعتزازي إلى أعضاء اللجنة المناقشة على ما بذلوه من وقت وجهد في دراسة هذه الرسالة ومناقشتي من أجل إخراجها إلى حيز الوجود بأفضل صورة.

وأتقدم بخالص الشكر الجزيل إلى كل من الدكتور: علاء عبد الحسين الساعدي والدكتور محمد عبد الرحيم المحاسنة اللذان كان لهما الفضل في السعي لقبولي في جامعة مؤتة.

كما أتقدم بجزيل الشكر والعرفان إلى أساتذتي الكرام في جامعة مؤتة، على ما قدموه لي من جهد طوال فترة دراستي، وأخص بالذكر الدكتور طارق زكي مشوقة، على ما بذله من جهود مشكورة في توفير وسائل الدعم والمساندة العلمية طيلة فترة الدراسة.

ولا يسعني إلا أن أشكر أصدقائي وزملائي، اللذين لم يبخلوا في تقديم يد العون والمساعدة كلما طلبتها منهم، وأخص بالذكر الأخ ثائر خلف خشان، أنار الله دربهم جميعا ووفقهم إلى كل خير.

ولا يفوتني تقديم الشكر إلى السادة في دائرة مراقبة الشركات وبورصة عمان على ما قدموه لي من معلومات قيمة أسهمت في انجاز هذه الرسالة.

**مصطفى محمد جاسم السنيدي**

## فهرس المحتويات

## قائمة الجداول

## قائمة الأشكال

## قائمة الملاحق

## الملخص

## أثر الاندماج على الأداء المالي

## دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة العامة الاردنية

**مصطفى محمد جاسم السنيدي**

**جامعة مؤتة، 2015**

هدفت الدراسة إلى معرفة أثر الاندماج على الأداء المالي للشركات المساهمة العامة الأردنية، حيث اشتملت الدراسة على عينة مكونه من 13 حالة اندماج جرت خلال الفترة ما بين (2000-2010)، والتي انطبقت عليها شروط الدراسة، ولقد اعتمدت الدراسة على أسلوب المقارنة بين متوسطات مؤشرات الأداء المالي لفترة اربع سنوات قبل مرحلة الاندماج وأربع سنوات بعد مرحلة الاندماج مع استبعاد السنة التي حصل فيها الاندماج واعتبارها سنة محايدة، ولقد غطت الدراسة النسب المالية التي يعتقد الباحث بأهميتها، والتي من خلالها يمكن التعرف على الأداء المالي للشركة وهي (نسبة التداول، ونسبة العائد على الأصول، ومعدل دوران الأصول، ونسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول، ونسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية). كما استخدمت الدراسة اختبار T للعينات الزوجية لاختبار فرضيات الدراسة من خلال كشف الفروق ذات الدلالة الإحصائية بين متوسط كل نسبة قبل الاندماج وبعده، كما استخدم الباحث اختبار تحليل التباين الاحادي للكشف عن الفروق ذات الدلالة الإحصائية لتأثير الاندماج في مؤشرات الأداء المالي والتي تعزو إلى تغير نوع القطاع.

ولقد توصلت الدراسة إلى عدم وجود فروقات ذات دلالة إحصائية في كافة مؤشرات الأداء المالي قبل وبعد الاندماج، مما يعني انه لا يوجد أثر للاندماج على الأداء المالي للشركات المساهمة العامة الاردنية، ولكن على مستوى الشركة هنالك فروقات ذات دلالة معنوية لبعض المؤشرات المالية لعدد من الشركات. كما تبين من خلال النتائج عدم وجود فروقات ذات دلالة معنوية لتأثير الاندماج في مؤشرات الأداء المالي كافة تعزو الى تغير نوع القطاع.

كما قدمت الدراسة مجموعة من التوصيات اهمها: ضرورة عمل دراسة علمية مركزة من قبل لجان اندماج مختصة قبل الانخراط في عمليات الاندماج مع الشركات الأخرى، لتفادي الوقوع باندماجات فاشلة او الاندماج مع شركات ضعيفة التي تؤدي إلى ضعف الأداء المالي وربما قد تصل إلى مرحلة الإفلاس والتصفية.

## Abstract

**The impact of the merger on the financial performance**
**An Applied Study on Jordanian public shareholding companies**
**Mustafa Mohammed Jasim Alsunaidi**
**Mutah University, 2015**

The study aimed to know the effect of the merger on the financial performance of the Jordanian public shareholding companies. The study included a sample of 13 cases of mergers take place during the period between (2000-2010), and that they fulfilled the conditions of the study. The study was based on a comparison method between the average financial performance indicators for a period of four years before the merger and a four-year period after the merger phase with the exclusion of the year in which the merger happened and considered it a neutral year.

The study covered the financial ratios that the researcher believes its importance, and by which we can identify the company's financial performance.The financial ratios are (Current ratio, rate of return on assets, assets turnover rate, the ratio of total debt to total assets, and the ratio of market value to book value ). The study used the (Paired Samples T-test) to test the hypotheses of the study by revealed statistically significant differences between the average of each proportion before and after the merger.The researcher also used the test of (One way ANOVA) for the detection of significant statistical impact of the merger in the financial performance indicators, which attribute to change sector type .

The study showed that there were no statistically significant differences in all financial performance indicators before and after the merger, which means that there is no impact of the merger on the financial performance of Jordanian public companies shareholding, but at the company level there was a significant morale of some financial indicators for a number of companies. As it turns out through the results that there were no significant differences of the effect of the merger on financial performance indicators that attribute to change the sector type.

The study also provided a set of recommendations including: The need to do concentrated scientific study by competent committees merger before engaging in mergers with other companies, to avoid falling into a failed merger or merger with weak companies, which can lead to poor financial performance and may have up to bankruptcy and liquidation .

# الفصل الأول

# الإطار العام للدراسة

## 1.1 المقدمة:

يشهد العالم تقدما سريعا في تكنولوجيا المعلومات، وظهور عصر العولمة، وتطورا في الأسواق المحلية والإقليمية والعالمية، وظهور المنتجات الجديدة في السوق؛ مما أدى إلى اتساع حدية المنافسة بين الشركات. كما أدى ذلك إلى ظهور مجموعة من التحديات التي تهدد أمان الشركات في المحافظة على مركزها المالي ومكانتها الاقتصادية بين الشركات النظيرة لها، وأصبح من الصعب المحافظة على مكانة الشركة بالوسائل المتوفرة لديها؛ الأمر الذي دعا الشركات إلى إعادة النظر في إستراتيجية عملها، وبدأت بالبحث عن الحلول والوسائل والأساليب المناسبة التي تهدف إلى المحافظة على المركز المالي للشركة، الضروري للازدهار والبقاء في الصدارة في المستقبل، وتحسين أدائها المالي وتحقيق الأرباح. وكان أحد هذه الأساليب هو التوسع في السوق.

وبإمكان الشركة أن تتوسع في السوق بعدة طرق، فبعض الشركات تركز على التوسع الداخلي، حيث يمكن للشركة أن تتوسع داخليا من خلال الانخراط في البحث والتطوير للمنتج، وشركة Hewlett-Packard (الشركة المعروفة بالعلامة التجارية *hp*) هي مثال على الشركة التي اعتمدت لسنوات عديدة على تطوير المنتجات الجديدة للحفاظ على حصتها السوقية وتوسيعها. كما أن بعض الشركات قد تركز بدلا من ذلك على الأنشطة التسويقية والترويجية للحصول على أكبر حصة من السوق، وعلى الرغم من أن هذه الجهود عادةً لا توسع السوق الكلي، فهي قد تعيد توزيع السوق من خلال حصة الشركة منها(Jeter and Chaney,2004,6).

من جهة ثانية قد تلجأ الشركات الأخرى إلى الانخراط في التوسع الخارجي من خلال الاندماج مع شركات أخرى، إذ يعد الاندماج من المفاهيم التي حظيت باهتمام كبير من قبل الباحثين، وترجع بدايات ظاهرة الاندماج إلى القرن التاسع عشر، إلا أن عقد التسعينيات من القرن العشرين قد شهد اهتماما متزايدا في

موضوع الاندماج؛ بسبب اعتماد منظمات الأعمال على إستراتيجية التنوع الخارجي (العامري، 2010: 631).

ويرى الباحث أن موضوع الاندماج هو من الموضوعات المهمة في المجال المحاسبي بوجه خاص وباقي مجالات إدارة الأعمال بوجه عام. وإن الشركات تتوقع تحسن في الأداء المالي من خلال الدخول في علاقات التوسع الخارجي الذي يحدث من خلال اندماج الشركة مع شركة أخرى أو من خلال استحواذها على شركة أخرى، الأمر الذي من شأنه الحصول على فوائد ملموسة وغير ملموسة.

كما يرى أن عمليات الاندماج بدأت تأخذ حيزا كبيرا في الأسواق، وبدأت تمتد ليس على نطاق حدود الدولة الواحدة فقط، بل أخذت بالتوسع والامتداد إلى عمليات اندماج مع شركات أجنبية خارج البلاد، وأدى ذلك بالنتيجة إلى ظهور ميزة أخرى للاندماج وهي ظهور الشركات المتعددة الجنسيات.

ونظرا لأهمية موضوع الاندماج؛ سيأخذ الباحث على عاتقه مسؤولية قياس أثر اندماج الشركات المساهمة العامة الأردنية على الأداء المالي، وذلك بمقارنة التغير في نتائج مؤشرات الأداء المالي للشركات في السنوات التي سبقت عملية الاندماج مع ما يماثلها من نتائج السنوات التي تلت عملية الاندماج واعتبار السنة التي حصل فيها الاندماج سنة محايدة (صفر)، وسوف يتم استبعادها من التحليل لكون الأثر غير واضح بعد، وذلك تمهيدا لحصر وتحديد متوسط طبيعة التغيرات وحجمها التي ترتبت على الاندماج.

## 2.1 مشكلة الدراسة:

أصبح الاعتقاد السائد لدى المستثمرين أن الحل الأمثل لنجاح الشركة وتحسين الوضع الاقتصادي والخروج من حالة الركود والتخلص من العجز وتحقيق الأرباح، يكون من خلال توسيع حدود الملكية المتمثل بالاندماج؛ الأمر الذي أثار فضول الباحث ودفعه للتساؤل عن طبيعة الدور الذي يؤديه اندماج الشركات اتجاه أهم مؤشرات الأداء المالي للشركات، من خلال الاجابة على الأسئلة التالية:

1- ما أثر الاندماج على الأداء المالي للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة عمان؟ ويتفرع من السؤال الرئيس الأسئلة الفرعية التالية:

أ- ما أثر الاندماج على نسبة التداول؟

ب- ما أثر الاندماج على معدل العائد على الأصول؟

ج- ما أثر الاندماج على معدل دوران الأصول؟

د- ما أثر الاندماج على نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول؟

ه- ما أثر الاندماج على نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية؟

### 3.1 أهمية الدراسة:

بدأت الشركات في هذا العصر الى التكتلات الاقتصادية والرأسمالية، وبدأت تنظر إلى ظاهرة الاندماج على أنها البلسم الشافي الذي من شأنه أن يحقق الجودة والتميز في عمل الشركات المساهمة العامة والتحسين من أدائها وربحيتها، وتعدها أحد الحلول المناسبة من أجل التخلص من حالات العجز أو الإفلاس المحتملة في حال بقاء الأمور الأخرى على حالها، ومن أجل تحقيق الأهداف التي تصبو إليها.

إلا أن قرارات الدخول في الاندماجات الصادرة من قبل مجلس إدارة الشركة دون إجراء دراسات وافية؛ قد تؤدي في كثير من الأحيان إلى إصدار قرارات ارتجالية خاطئة قد يترتب عليها آثار سلبية من الصعب تلافيها بعد الاندماج. من هنا تبرز أهمية الدراسة التي يمكن تلخيصها بالنقاط التالية:

1. تكمن أهمية الدراسة في كونها تتناول مفهوم الاندماج الذي يعد من الموضوعات ذات الأهمية النسبية في حقل المحاسبة.
2. التعرف إلى مدى توجه الشركات للتوسع الخارجي، عن طريق الاندماج والحصول على معلومات وبيانات تظهر مدى نجاح الاندماج في الشركات المندمجة في الأردن، وأثر هذا التوجه على الأداء المالي لهذه الشركات.
3. تسليط الأضواء على الطرق والأساليب المعتمدة في مجال الاندماج؛ الأمر الذي من شأنه أن يساعد الشركات الراغبة في الاندماج على اتباع أفضل الأساليب، ومن ثم ضمان زيادة مبيعاتها وأرباحها.

4. إن هذه الدراسة من وجهة نظر الباحث تعد من الدراسات الفريدة في نوعها في الأردن، وذلك كونها تتناول جميع القطاعات الاقتصادية (الصناعي، والمالي، والخدمي).
5. إثراء المكتبة العربية على وجه العموم والأردنية منها على وجه الخصوص في مجال حيوي وهام، لا يزال يعاني من نقص شديد في إعداد مثل هذا النوع من الدراسات.

**5.1 أهداف الدراسة:**

تسعى الدراسة إلى تحقيق هدف رئيس يتمثل في بيان أثر الاندماج على الأداء المالي للشركات المساهمة العامة الأردنية، وذلك من خلال تحقيق الأهداف الفرعية الآتية:

1. استعراض الإطار العام للاندماج والأداء المالي، والتعـرف إلـى مجالاتهمـا المختلفة.
2. بيان أثر الاندماج في نسبة التداول.
3. بيان اثر الاندماج في معدل العائد على الاصول.
4. بيان أثر الاندماج في معدل دوران الاصول.
5. بيان أثر الاندماج في نسبة أجمالي الديون إلى اجمالي الاصول.
6. بيان أثر الاندماج في نسبة القيمة السوقية الى القيمة الدفترية.
7. تحديد مدى نجاح تنفيذ الاندماج في الشركات المساهمة العامة الأردنية الدامجة.
8. تقديم التوصيات والاقتراحات لأصحاب القرار في الشركات بصورة عامة التي من شأنها أن تعزز الجوانب الإيجابية وتحيد عن الجوانب السلبية للاندماج.

**6.1 فرضيات الدراسة:**

يرى الباحث أن الفرضيات التي يجب اختبارها للإجابة على السؤال الرئيس والأسئلة الفرعية لمشكلة الدراسة، ومن ثم استخلاص النتائج والتوصيات التي يمكن صياغتها بشكلها العدمي (H0) على النحو الاتي:

**الفرضية الرئيسة H0:**

لاتوجد فروقات ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$) في الأداء المالي للشركات المساهمة العامة الأردنية قبل وبعد عملية الاندماج، وتتفرع منها الفرضيات الفرعية الآتية:

H01: لاتوجد فروقات ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$) في نسبة التداول للشركات المساهمة العامة الأردنية قبل وبعد عملية الاندماج.

H02: لاتوجد فروقات ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$) في معدل العائد على الأصول للشركات المساهمة العامة الأردنية قبل وبعد عملية الاندماج.

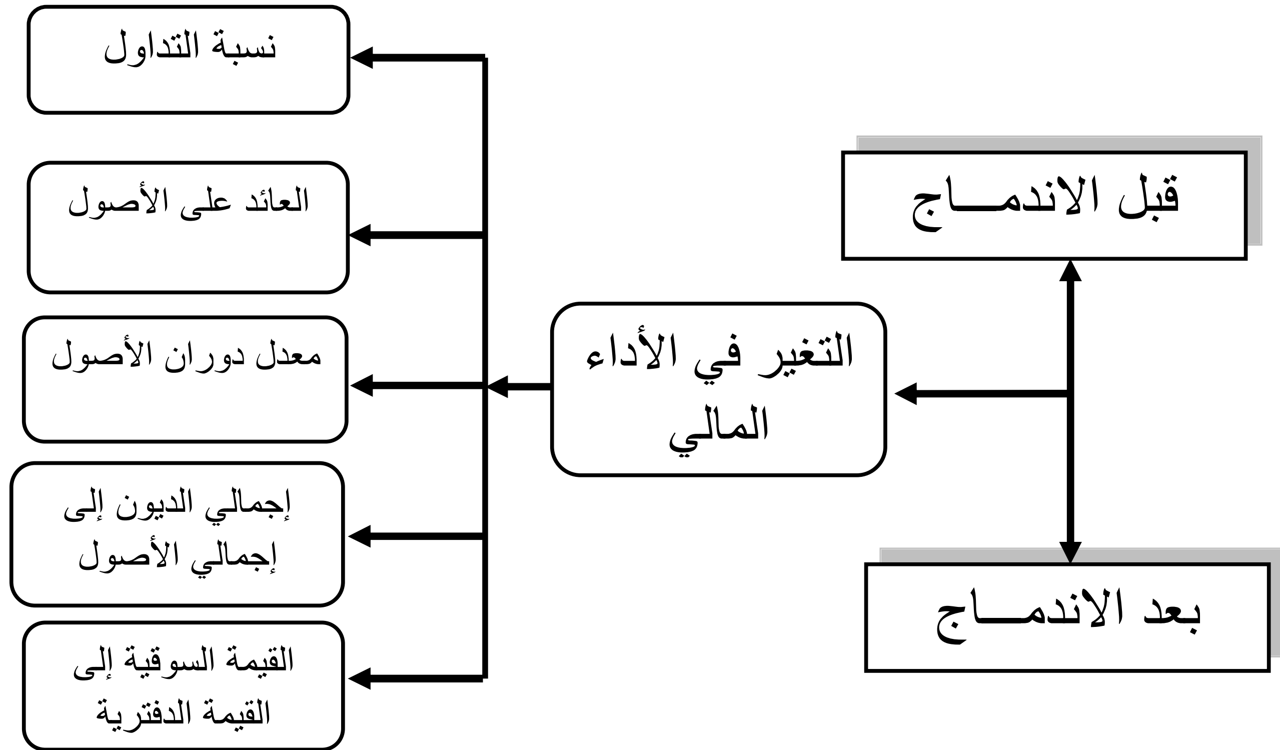
H03: لاتوجد فروقات ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$) في معدل دوران الأصول للشركات المساهمة العامة الأردنية قبل وبعد عملية الاندماج.

H04: لاتوجد فروقات ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$) في نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول للشركات المساهمة العامة الأردنية قبل وبعد عملية الاندماج.

H05: لاتوجد فروقات ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$) في نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية للشركات المساهمة العامة الأردنية قبل وبعد عملية الاندماج.

### 7.1 أنموذج الدراسة:

وفقا لمشكلة الدراسة وأهدافها وفرضياتها، واعتمادا على الدراسات السابقة في موضوع أثر الاندماج على الأداء المالي، وبالرجوع إلى أنموذج (الشواورة، 2007، 257) قام الباحث بتصميم أنموذج الدراسة التالي:




**شكل (1)**

**أنموذج الدراسة**

### 8.1 تعريف مصطلحات الدراسة والعناصر الاجرائية:

**الاندماج:** هو جمع منشآت منفصلة في وحدة اقتصادية واحدة ذات شخصية معنوية مستقلة أو هو شراء كامل أو جزء من شركات قائمة لتحقيق أهداف اقتصادية مرغوبة للمجموعة (أبو حشيش، 2009، 17).

**الأداء المالي:** العوائد التي تحصل عليها الشركة من الموارد التي تتحكم فيها ،وهذه العوائد متوفرة من حساب الأرباح والخسائر، وتوفر الوسائل لتقييم أداء الإدارة

الماضي، وكيفية استخدام الموارد بصورة فعالة والقدرة على توليد تدفقات نقدية (Elliott and Elliott, 2011, 140).

**التغير في الأداء المالي**: التعديلات أو التحولات التي تطرأ على الأداء المالي خلال فترة زمنية معينة والتي قد يكون أثرها إيجابيا أو سلبيا وبصورة رئيسة على المنظمة، ويتم التعرف إلى التغير من خلال مجموعة من معايير الأداء التي يتم اعتمادها لغرض المقارنة.

**نسبة التداول**: النسبة التي تقيس مدى كفاية الموجودات المتداولة على تغطية الديون قصيرة الأجل (الشواورة، 2013، 52).

**معدل العائد على الأصول**: مقياس لمدى كفاءة الشركة والعاملين فيها على استغلال الموجودات لتوليد الأرباح (عباس، 2008، 142).

**معدل دوران الأصول**: مؤشر إلى مدى كفاءة الإدارة في استعمال جميع الموجودات لتحقيق هدفها في المبيعات (عقل، 2006، 325).

**نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول**: النسبة التي تقيس مدى مساهمة الأموال المقترضة في إجمالي الموجودات سواء كانت ديونا طويلة أم قصيرة الأجل (عباس، 2008، 92).

**القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية**: وهي النسبة التي تبين قيمة الاستثمار في الأسهم مقارنة بالقيمة الدفترية لها، وتعطينا درجة الخطر الذي يعترض الاستثمارات في الأسهم إذا كان الهدف من الاستثمار طويل الأجل (آل شبيب، 2007، 113) .

### 9.1 حدود الدراسة:

1- تقتصر هذه الدراسة في الجانب الميداني على الشركات المساهمة العامة الأردنية التي حصلت فيها اندماجات خلال المدة ما بين (2000-2010).

2- تنحصر هذه الدراسة في الجانب الزماني على أربع سنوات قبل عملية الاندماج، وأربع سنوات بعد عملية الاندماج ومن تاريخ الاندماج الخاص بكل شركة، وهي أقصى مدة يمكن فيها الحصول على التقارير المالية للشركات المندمجة، وبشكل خاص قبل عملية الاندماج لأسباب تعود للشركات أنفسها التي منعتها من نشر التقارير المالية.

3- انحصر مجال التقييم في إطار تحليل نتائج مؤشرات الأداء المالي لمجتمع الدراسة المتمثل في الشركات المساهمة العامة لمرحلتي ما قبل وما بعد الاندماج، بالاعتماد على على التقارير السنوية الصادرة عن بورصة عمان، فضلاًعن الكتب والدوريات والمقالات ذات الصلة.

### 10.1 الصعوبات والتحديات التي واجهتها الدراسة:

يكاد لا يخلو كل عمل إنساني أو بشري ، يتم إنجازه بالدقة المرغوب فيها من الصعوبات أو القيود أو المشكلات التي تقف أمامه، ومن جملة الصعوبات والتحديات التي واجهها الباحث لإكمال الدراسة كالآتي:

1- افتقار الأدبيات وبشكل خاص الأدبيات العربية في تناولها لموضوع مهم مثل موضوع الاندماج، وبالوقت نفسه تعد هذه النقطة إحدى نقاط أهمية الدراسة، وهو تغطية النقص في دراسات الاندماج.

2- عدم تمكن الباحث من دراسة حالات الاندماج كافة، وذلك يعود إلى عدم توفر البيانات الخاصة بها وذات العلاقة.

3- الصعوبة في جمع البيانات المالية؛ بسبب عدم توحيد المصطلحات في تبويب البيانات في التقارير المالية للشركات المدرجة في البورصة.

4- اختلاف بعض المعلومات الخاصة بالاندماجات الموجودة في بورصة عمان عن ما هو موجود في باقي المراكز الأخرى (دائرة مراقبة الشركات، ومركز ايداع الاوراق المالية)؛ الأمر الذي استغرق من الباحث مقدارا كبيرا من الوقت للمطابقة والتأكد من صحة المعلومات.

5- لم يتمكن الباحث من دراسة الاندماجات التي حصلت بعد سنة 2010؛ وذلك يعود إلى عدم توفر القوائم المالية المنشورة مدة أربع سنوات بعد الاندماج.

6- قلة وجود الاندماجات في سوق عمان المالي؛ الأمر الذي أدى إلى صغر حجم عينة الدراسة.

# الفصل الثاني

# الإطار النظري والدراسات السابقة

## 1.2 الإطار النظري

### 1.1.2 الاندماج

#### 1.1.1.2 مفهوم الاندماج:

يعد مفهوم الاندماج من المفاهيم التي لاقت اهتمام بارز من قبل الباحثين في مختلف المجالات العلمية، لذلك يجب التعرف إلى مفهوم الاندماج من خلال آراء المؤلفين والباحثين، والتعرف إلى وجهة نظر كل منهم في توصيل الصورة المناسبة إلى القارئ المستفيد بخصوص هذا الموضوع، وانطلاقاً من الاندماج في اللغة.

الاندماج في اللغة هو مصدر مشتق من الفعل المجرد (دمج)، ومن المعاني الخاصة به، دمج الليل دموجاً أي أظلم، ودمج الشيء في الشيء أي دخل واستحكم فيه، ودمج الماشطة الشعر دمجا أي ظفرته وملسته، وأدمج الحبل أي أحكم فتله في رقة، ويقال أدمج الأمر أي أحكمه، وماشطة الشعر أدمجته أي ضفرته وملسته، وتدامجوا على الشيء أي اتفقوا (المعجم الوجيز، 1989، 233)، و(مختار، 2008، 766). ويقال أيضا أدمج كلامه أي أبهمة لم يبِنه (يتكلم فيدمج كلامه من شدة الخجل)، وأندمج الشيئان أي اتحدا والتأما، واندمج الشخص في العمل ونحوه أي لقي فيه توافقا مع نفسيته فاستغرق فيه متأملاً منتبها، وتدامج القوم على فلان أي احتشدوا وتألبوا عليه (تعاونوا عليه) (مختار، 2008، 766).

أما في مجالات العلوم الإدارية، فلقد لاقى مفهوم الاندماج اهتماما كبيرا من قبل الكتّاب والباحثين، وتم تقديم جملة من المفاهيم والتعريفات المتعددة للاندماج.

فقد عُرف على أنه "عملية انصهار أنشطة شركة ما في أنشطة شركة أخرى مماثلة لها أو مكملة لنشاطها لتكون وسيلة توسع وأداة لزيادة حصتها في الأسواق المحلية والخارجية ولتحقيق مكاسب خفض التكاليف التشغيلية، وزيادة فاعلية الأداء وكفاءته لتعزيز الربحية، والمساهمة في نمو أسعار أسهمها في السوق "(الربيعي، 2005، 273).

في حين عرفه (Van Horne and Wachowicz, 2008, 604) على أنه اتحاد شركتين أو أكثر، فيه شركة واحدة فقط تستمر في البقاء ككيان اقتصادي.

هذا وقد عرف اندماج الأعمال بأنه جمع منشآت منفصلة في وحدة اقتصادية واحدة ذات شخصية معنوية مستقلة أو هو شراء كامل أو جزء من شركات قائمة لتحقيق أهداف اقتصادية مرغوبة للمجموعة (أبو حشيش، 2009، 17).

ولقد قام (Fischer et al, 2011, 3) بتعريف اندماج الأعمال بأنه مصطلح شامل يغطي جميع عمليات الاكتساب لشركة ما من قبل شركة أخرى، وأن دمج الأعمال يمكن تصنيفها بصورة أوسع إلى اندماجات واتحادات.

أيضا عرفه (الدباس، 2012، 523) على أنه "عملية قانونية تتوحد بمقتضاها شركتان أو أكثر لتكوين شركة واحدة عملاقة، وهو الدارج في الأسواق العالمية، ويتم هذا الاندماج إما بذوبان أحدهما في الأخرى وتسمى طريقة الضم أو بمزجهما معا في شركة جديدة تحل محلهما، وتنتقل حقوق والتزامات الشركة المندمجة كافة، وكذلك مساهموها وشركاؤها إلى الشركة الدامجة أو الجديدة.

في حين عرف (ابو نصار،2013، 3) الاندماج على أنه عملية قيام مؤسسة بتملك مؤسسة أخرى، مما ينتج زوال الشركة التي تم تملكها وانتقال نشاطها وأصولها والتزاماتها إلى الشركة المشترية.

ويرى (Ross et al, 2012, 912) الاندماج على أنه "عملية امتصاص شركة ما من قبل شركة أخرى، فالشركة الدامجة تحافظ على هويتها وتكتسب جميع الأصول والالتزامات للشركة المدمجة، وبعد الدمج تزول الشركة المدمجة من الوجود ككيان تجاري مستقل".

ومن الناحية المالية ينظر إلى الاندماج على أنه عملية وضع موجودات شركتين تحت سيطرة شركة واحدة، يملكها مساهمو الشركتين الأصليتين، وبعبارة ثانية يتم تجميع موجودات ومطلوبات كلتا الشركتين، ومنح المساهمين في كلتا الشركتين أسهما في الشركة الجديدة مقابل أسهمهم في الشركتين الأصليتين (الكيلاني، 1999، 27) نقلاً عن (جانكير بيك، 2005، 60).

ومن الناحية الإستراتيجية عُرف على أنه صفقة إستراتيجية تتضمن عملية مالية وقانونية وإدارية، يتم من خلالها دمج شركة أو أكثر لتكوين كيان اقتصادي وإداري بهيكل جديد ذي إمكانات ومقدرات كبيرة لتقديم خدمات، وزيادة في القدرة التنافسية (محمد، 2014، 131).

وقد عرف الاندماج من قبل (قانون الشركات الأردني لسنة 1997 في المادة 222،أ،1)، بأنه اندماج شركة أو أكثر مع شركة أو شركات أخرى تسمى (الشركة الدامجة) وتنقضي الشركة أو الشركات الأخرى المندمجة فيها، وتزول الشخصية الاعتبارية لكل منها، وتنتقل جميع حقوق والتزامات الشركة المندمجة إلى الشركة الدامجة بعد شطب تسجيل الشركة المندمجة. ومن جهة أخرى عرفه قانون الشركات الأردني في (المادة 222، أ،2) بأنه اندماج شركتين أو أكثر لتأسيس شركة جديدة تكون هي الناتجة عن الاندماج، وتنقضي الشركات التي اندمجت بالشركة الجديدة وتزول الشخصية الاعتبارية لكل منها.

ولقد جاء في المعيار الدولي رقم (22) المعدل في 1998، بأنه جمع مشاريع منفصلة في وحدة اقتصادية واحدة كنتيجة لقيام إحدى المشاريع بالتوحيد أو السيطرة على صافي أصول وعمليات مشروع آخر (القاضي وآخرون، 2007، 15).

كما ينظر إلى دمج الأعمال (business combination) على انه مصطلح شامل يشمل جميع أشكال التركيبات ومصطلحات الاندماج (Merger) والتوحيد (conslidation)، حيث ان المصطلحات الثلاثة هي غالبا ما تستخدم بصورة متبادلة في الممارسة العملية، ومن ثم لا يمكن التفريق بينهم بالاعتماد على المصطلح الدقيق لتحديد هوية الاندماج ونوعه، بل يجب النظر إلى حقائق الحالة لتحديد معالجتها المحاسبية (Haried et al., 1994, 6).

ولقد اقترح مجلس معايير المحاسبة المالية عدة تعريفات للمصطلحات شائعة الاستخدام في مجال اندماج الشركات هي (أبو حشيش، 2009، 17):

**شركة الاندماج Combined Enterprice**: هي الوحدة المحاسبية الناتجة من عملية الاندماج.

**الشركات المكونة للاندماج Constituent Enterprices**: هي مجموعة الشركات التي تدخل في عملية الاندماج.

**الشركة الدامجة Cobinor**: هي إحدى الشركات المكونة للاندماج، ولكنها تتميز عن باقي الشركات بأنها الشركة الباقية.

**الشركة المندمجة Cominee**: هي إحدى الشركات المكونة للاندماج ولكنها تختفي قانونيا بتمام اندماجها في الشركة الدامجة.

بالاستناد إلى ما سبق، يمكننا أن نلاحظ تفاوت المؤلفين في تحديد تعريف شامل للاندماج؛ فبعضهم عرفه على أنه اتحاد بين شركتين، والآخر يراه بأنه امتصاص شركة من قبل شركة أخرى، وبعضهم يراه بأنه قيام مؤسسة بتملك مؤسسة أخرى.

وعلى ضوء ذلك، سنحاول أن نعرف الاندماج على أنه عملية انضمام شركة أو أكثر مع شركة أخرى؛ من أجل خلق شركة عملاقة، ويتم ذلك إما من خلال ذوبان أحدهما في الأخرى، ويطلق عليها الضم بحيث تحافظ الشركة الأخيرة على كيانها الاقتصادي وتسمى (الدامجة)، في حين أن الشركة أو الشركات الأخرى التي جرت عليها عملية الاندماج وتسمى (المندمجة) سوف تختفي من الوجود ككيان اقتصادي مستقل، كما تنقل جميع حقوقها والتزاماتها إلى الشركة الدامجة، أو من خلال مزجهما معا من أجل خلق شركة جديدة كبيرة تحل محل الشركات المندمجة، وهنا تختفي جميع الشركات المندمجة من الوجود ككيانات اقتصادية، كما تنقل جميع حقوق والتزامات الشركة المندمجة إلى الشركة الجديدة، وهنا يطلق على الاندماج ب (الاتحاد)، أو من خلال شراء أسهم الشركة المندمجة كاملة أو بنسبة تزيد على 50 % وظهور ما يسمى بالشركة القابضة والتابعة.

### 2.1.1.2 المنظور التاريخي للاندماج:

تاريخياً إن فكرة الاندماج هي فكرة فرنسية روج لها الفرنسي (كلود ريمي)، ومفادها أن تمارس كل المنشآت الأنشطة نفسها؛ لكن كما في الحياة فإن السمكة الكبيرة تأكل الصغيرة؛ لذا، لابد أن ترتقي المنشآت الصغيرة بنشاطها فيما يحول

دون تحويلها إلى طعم إلى المنشآت الكبيرة التي ستلتقمها لا محالة (النجار، 2007، 165) نقلا عن (الصفار، 2009، 77).

ولقد اصطلح على تسمية الفترات المختلفة التي حدثت في الاندماجات بـــــ (**الموجات**)، ففي بعض السنوات يكون الاندماج منخفضا، في حين يكون عدد الاندماج وقيمته في سنوات أخرى أكبر، وهذه الفترات ترتبط بسوق الأسهم وأسعارها، مما يساعد على سهولة تمويل الاندماج (الصرن،2004، 167).

إلا أنه اختلفت وجهات نظر الكتّاب في تصنيف عدد الموجات، فبعضهم يرى أنها مكونة من ثلاث موجات، أمثال: (Jeter and Chaney, 2004, 9)، و(الشماع، وحمود، 2007، 391)، وآخرون يجدون أنها مكونة من أربع موجات، أمثال (الصفار، 2009، 77)، وبعضهم يرى أنها خمس موجات، امثال ( Brigham and Ehrhardt, 2011, 831) وآخرون يرون أنها ست موجات، أمثال (صالح، 2012، 9)، إلا أنهم جميعا متفقون بأن الموجات تمثلت ساحتها الرئيسة في الولايات المتحدة، وأن كل موجة تأتي بعد التخلص من الموجة السابقة لها.

وبالمضيّ مع وجهة نظر Brigham and Ehrhardt، فإن الموجة الأولى كانت في أواخر العقد الأول من القرن التاسع عشر 1800s، عندما وقعت الاتحادات في مجال النفط والصلب والتبغ وغيرها من الصناعات الأساسية. وحدثت الموجة الثانية في عشرينيات القرن العشرين 1920s، عندما ساعد ازدهار سوق الأسهم مروجي التمويل على توحيد الشركات في عدد من الصناعات، بما في ذلك المرافق والاتصالات والسيارات. والموجة الثالثة كانت في ستينيات القرن العشرين 1960s، عندما كانت الاندماجات المختلطة البدعة السائرة. والموجة الرابعة حدثت في الثمانينيات من القرن العشرين، عندما بدأت شركات الشراء بالاقتراض LBO والشركات الأخرى باستخدام السندات العالية الخطورة لتمويل جميع أساليب السيطرة. والموجة الخامسة هي التي انطوت على التحالفات الإستراتيجية التي ترمي إلى تمكين الشركات من المنافسة بصورة أفضل في الاقتصاد العالمي، وهي ما زالت في تقدم في وقتنا الحالي (Brigham and Ehrhardt, 2011, 831).

### 3.1.1.2 أنواع الاندماج:

يمكن للاندماجات أن تكون مصنفة بالاستناد إلى أربعة معايير (Haried et al, 1994, 4):

1- الاندماج حسب طبيعة الاندماج.

2- الاندماج حسب هيكل الاندماج.

3- الاندماج حسب طريقة الاندماج.

4- المعالجة المحاسبية للاندماج .

وسوف نتطرق إلى دراسة أنواع الاندماجات كافة بشيء من التفصيل وعلى النحو الآتي:

#### 1.3.1.1.2 الاندماج حسب طبيعة الاندماج:

يمكن النظر إلى نوع الاندماج من خلال الرغبة في الاندماج، وهذا النوع من الاندماج يتكون من:

**الاندماج الودّي** Friendly Merger:

وهو الاندماج الطوعي الذي فيه يتفاوض مجلس الإدارة للشركات المندمجة المحتملة فيما بينهم على شروط اتفاق مقبولة للاندماج المقترح، وبداية ذلك الاقتراح يعرض إلى أصحاب الأسهم للشركات المعنية من أجل التخويل للاندماج، وبطبيعة الحال نسبة اثنين من ثلاثة، أو ثلاثة من أربعة يصوتون بالايجابية وهو أمر مطلوب من أجل المساهمين على الاندماج (Haried et al, 1994, 4).

وأضاف (العامري، 2010، 638) يتحقق الاندماج الطوعي من خلال تطابق الإرادة والتفاهم المشترك بين إدارات المنشأة المشاركة في الاندماج، وبهدف تحقيق مصلحة مشتركة، وعندما يتم الاتفاق تقوم المنشأة الدامجة بتعويض حاملي الأسهم في المنشأة المستهدفة إما بشراء الأسهم نقدا أو على شكل أسهم لدى المنشأة الدامجة.

**الاندماج العدائي Hostile) unfriendlly Merger)**:

يعرف الاندماج العدائي بأنه الاندماج الذي تعارضه إدارة المنشأة المستهدفة، نظرا لتدني قيمة السعر المعروض او لحرص الإدارة على المحافظة على استقلالية منشآتهم (العامري، 2010، 639).

وينتج الاندماج العدائي عندما يقاوم مجلس إدارة الشركة المستهدفة الاندماج بصورة رسمية، وفي هذه الحالة تتمكن الشركة الدامجة من الاندماج من خلال التعامل مع الأفراد المساهمين بصورة مباشرة، وتقديم عرض الشراء إليهم دون الرجوع إلى مجلس الإدارة، وعادةً ما يكون عرض الشراء منشورا في الجرائد، وعادة ما يوفر سعرا أعلى من سعر السوق الحالي للأسهم وفي تاريخ محدد (Haried et al, 1994, 4).

وتقاوم أغلب عمليات الاندماج العدائي من قبل مديري المنشأة المستهدفة؛ بسبب تدني السعر المعروض على مساهمي المنشأة المستهدفة، أو بسبب رغبة المديرين في حماية مستقبلهم الشخصي (العامري، 2010، 639).

**الاندماج الالزامي Obligatory Merger**:

وهو الاندماج الالزامي أو القسري، وهي ظاهرة منتشرة في مختلف دول العالم، حيث تلجأ بعض الدول أحيانا إلى إصدار قرارات مركزية بدمج عدد من المنشآت القائمة لتحقيق أهداف عامة اقتصادية واجتماعية، وقد تقوم الدول بإصدار قوانين وتشريعات لتسهيل عمليات الاندماج، على سبيل المثال بهدف حل موضوع المصارف التي تعاني من مشكلات مالية، وقرب إعلان إفلاسها من خلال تشجيع المصارف القوية ماليا بدمج المصارف الفاشلة مقابل إعفاءات ضريبية (العامري، 2010، 638).

### 2.3.1.1.2 الاندماج حسب هيكل الاندماج:

هنا ينظر إلى الاندماج من خلال طبيعة النشاط الذي تمارسه المنشأة، ويطلق عليه بعض الباحثين (**التكامل الاقتصادي والفني في العمليات**)، ويتفرع منه أنواع الاندماج التالية:

**الاندماج الأفقي Horizontal Merger:**

يتم هذا النوع من الاندماج بين الشركات التي في الصناعة نفسها ويتشاركون في خطوط الإنتاج و الاسواق نفسها. والاندماج الأفقي شائع في الصناعات مع أقل عدد من الشركات؛ لأن المنافسة تميل لتكون عالية، واحتمالية الحصول على حصة السوق أكثر بكثير من دمج الشركات في الصناعة نفسها (Moborto, 2013, 10).

وهو اندماج الشركات في الخطوط التجارية والاسواق نفسها، على سبيل المثال اندماج الشركات Chevron and Texaco; Exxon and Mobil; and Wells Fargo and Wachovia، هي أمثلة على هذا النوع من الاندماج (Beams et al, 2012, 1).

ويستهدف هذا النوع من الاندماج توسع حجم السوق، أو السيطرة على بعض المنشآت وتحجيم المنافسة، كما يستهدف تحسين النوعية وتوفيرها بالشكل الذي يلبي حاجات المستهلكين الحاليين أو المرتقبين (العامري، 2010، 636).

كما ينظر إلى الاندماج الأفقي على أن له تأثيرا سلبيا على المنافسة، فانخفاض عدد المنشآت العاملة في صناعة معينة ومع وجود اندماج أفقي بينها، قد يجعل من السهل على المشاركين في هذه الصناعة التواطؤ من أجل الحصول على أرباح احتكارية (العامري، 2010، 636).

**الاندماج العمودي Vertical Merger:**

يتم ذلك عند دمج أعمال شركتين أو أكثر تعملان مجالين مختلفين إلا أن طبيعة أعمالهما متكاملة، ومثال ذلك دمج أعمال شركة تعمل في مجال إنتاج العصائر مع مصنع إنتاج عبوات العصائر الفارغة (ابو نصار، 2013، 4).

والغرض الرئيس من الاندماج العمودي هو تقديم تناسق مرتبط ارتباطا وثيقا، فيعمل على تسهيل الأنشطة، وربما هذا ما يفسر لماذا تمتلك بعض شركات الخطوط الجوية طائرات (Ross et al, 2012, 917)؟

كما يستهدف هذا النوع من الاندماج سيطرة المنشآت الجديدة على مصادر الموارد الأولية والمراحل الإنتاجية المتعاقبة والمراحل التسويقية وصولاً إلى الأسواق النهائية، وتوجد عدة أسباب تكمن وراء رغبة المنشآت في الاندماج

العمودي بين المراحل المختلفة، من بينها الاستفادة من اقتصاديات التقنية الحديثة، لأن وقوع عمليات معينة داخل شركة واحدة يخفض من تكاليف البحث وتحصيل المبالغ المستحقة والدعاية، وربما يخفض من تكاليف الاتصال وتنسيق الإنتاج، وربما يحسن من تخطيط المخزون والإنتاج؛ بسبب التدفق الجيد للمعلومات داخل منشأة واحدة (العامري، 2010، 637) .

**الاندماج المتجانس** Congeneric Merger:

وهو يتمثل باندماج منشأتين يتوافق نشاطهما ويقترب من بعضهما، لكن دون بلوغ مستوى التكامل الأفقي أو العمودي (الشماع، 1992، 642).

ويحدث هذا النوع من الاندماج عندما تندمج منشاة مع منشأة ذات صلة بأعمالها ولا يعد من النوع العمودي أو الأفقي. ومثال على الاندماج المتجانس قيام شركة تأمين بدمج شركة خدمات إدارة الاستثمارات، ومن مزاياه القدرة على الاستفادة من القنوات التوزيعية للمنشآت المندمجة للوصول إلى الزبائن (العامري، 2010، 637).

**الاندماج المتنوع(المختلط)** Conglomerated Merger:

يتم ذلك عن طريق دمج شركتين أو أكثر تعملان في أنشطة وأعمال مختلفة، ومثال ذلك دمج أعمال بنك مع شركة تأجير معدات. وتلجأ الشركات لهذا النوع من الاندماج للحد من مخاطر التخصص في مجال نشاط واحد (ابو نصار، 2013، 5).

والجدير بالذكر أن قانون الشركات الأردني منع هذا النوع من الاندماج، وأكد على أن يكون الاندماج من نوع واحد حسب نص المادة 223 (اندماج شركتين من نوع واحد، والشركات التي يجوز لها الاندماج في شركة مساهمة عامة):

"إذا اندمجت شركتان أو أكثر من نوع واحد في إحدى الشركات القائمة أو لتأسيس شركة جديدة، فتكون الشركة الدامجة أو الشركة الجديدة الناتجة عن الدمج من ذلك النوع، على أنه يجوز للشركة المحدودة المسؤولية أو الشركة التوصية بالأسهم، والشركة المساهمة الخاصة الاندماج في شركة مساهمة عامة قائمة أو تأسيس شركة مساهمة جديدة "(قانون الشركات الأردني،1997 ، المادة 232).

### 3.3.1.1.2 الاندماج حسب طريقة الاندماج:

هنا ينظر إلى الاندماج من خلال المنهجية المستخدمة في الاندماج ويتفرع إلى:

**الاندماج القانوني Statutory Merger:**

ينتج هذا النوع من الاندماج، عندما تندمج شركة (أ) في الشركة (ب)، وتنتهي الشخصية المستقلة للشركة الأولى، وتستمر الشركة الثانية بشخصيتها السابقة مقابل استبدال جميع أسهم الشركة المندمجة بأسهم الشركة الدامجة، وتصبح الشركة المندمجة بمنزلة أقسام من الشركة الدامجة (مطر وزواتي، 1994، 22).

وذكر Haried أن الاندماج القانوني ينتج، عندما تكتسب إحدى الشركات جميع أصول شركة أخرى أو أكثر من خلال عملية تبادل أسهم أو نقد أو ملكية أخرى أو قضايا وسائل الدين (القرض) أو من جميع هذه الطرق، وأن الشركة الدامجة تستمر في البقاء، في حين تتوقف الشركة أو الشركات المندمجة من الوجود ككيان اقتصادي مستقل (Haried et al,1994,5).

ويمكننا توضيح هذا النوع من الاندماج بالمعادلة التالية:

**شركة ( أ ) + شركة ( ب ) = شركة ( أ )**

**الاتحاد القانوني Statutory Consolidation:**

تحدث عملية الاتحاد عند تأسيس شركة جديدة تنقل إليها أصول ونشاطات مؤسستين أو أكثر قائمتين، مما ينتج عنه تصفية الشركات الداخلة في الاتحاد وزوالها (Beame et al,2012,4) (أبو نصار، 2013، 3).

وذكر قانون الشركات الأردني لسنة 1997 في (المادة 222، أ ،2) يتم اندماج الشركات المنصوص عليها في هذا القانون باندماج شركتين أو أكثر لتأسيس شركة جديدة، تكون هي الناتجة عن الاندماج، وتنقضي الشركات التي اندمجت بالشركة الجديدة وتزول الشخصية الاعتبارية لكل منها.

ويمكننا توضيح هذا النوع من الاندماج بالمعادلة التالية:

**شركة ( أ ) + شركة ( ب )= شركة ( ج ) جديدة**

وهنا تختفي كل من شركة ( أ ) و ( ب ) من الوجود، وتظهر شركة ( ج ) بدلا عنهما.

**الاكتساب (السيطرة) stock acquisition :**

السيطرة هي قيام شركة بشراء غالبية أسهم شركة أخرى، مما يعطي الشركة المشترية القدرة على السيطرة على إدارة وقرارات الشركة المسيطر عليها وتسيير أعمالها، وفقا لمصالح الشركة المسيطرة، ويطلق على الشركة المسيطرة الشركة القابضة Holding company أو الشركة الأم parent company. أما الشركة المسيطر عليها فيطلق عليها الشركة التابعة subsidiary company (أبو نصار، 2013، 3) و(مطر والزواتي، 1994، 23).

وذكر عبد السلام أنه تتم السيطرة عن طريق تملك صافي أصول (الأصول – الخصوم) الشركة تحت السيطرة أو عن طريق تملك الأسهم المتداولة للشركة تحت السيطرة (عبد السلام، 2002، 7).

كما عرفت السيطرة بأنها اكتساب شركة أخرى من وجهة نظر إدارة الشركة الدامجة التي قد تأخذ شكل اندماج ودي أو عدائي( Van Horne and Wachowicz, 2008, 613).

حيث إن الاكتساب يكون ودّيا في حالة أن مساهمي الشركة المستهدفة بالإجماع قد يقررون بيع أو تبادل الأسهم، وفي مثل هذه الحالة يجوز أن يُقدم عرض شراء إلى مجلس الإدارة من قبل الشركة الدامجة، وإذا وافق أعضاء مجلس الإدارة فإنهم سوف يوصون بقبول العرض بالموافقة إلى المساهمين الذين هم أصحاب القرار الرئيس، وأنه عادةً يكون تصويت اثنين من ثلاثة هو المطلوب للموافقة، وبمجرد الحصول على الموافقة يتم تبادل أسهم الأفراد. أما في حال تم رفض العرض المقدم من قبل الشركة الدامجة، فإنه يمكن للشركة الدامجة أن تتعامل بصورة مباشرة مع الأفراد في محاولة تأمين حصة السيطرة، وفي كثير من الأحيان تجعل الشركة الدامجة عرض الشراء رسميا من خلال نشره في الصحف، وسوف تقدم عرضا أكبر مما كان موجودا في سوق الأسهم المتاحة، ويكون لدى الشركة

الحق في سحب العرض إذا توفر العدد الكافي للسيطرة من الأسهم المتاح لها، وينظر هنا إلى الاندماج بأنه اندماج عدائي (Fischer et al, 2011, 7).

ومن خلال دراستنا لهذا النوع من الاندماج يجب ألا ننسى أن في هذا النوع من الاندماج تحافظ كلتا الشركتين على مكانتهما ككيان اقتصادي؛ أي لا تحدث حالة زوال للشركة كما في الاندماج القانوني أو الاتحاد القانوني.

وبالرغم من أن عروض الشراء هي الطريقة المفضلة لتقديم العروض العدائية، ومعظم عروض الشراء كانت ودّية وتمت مع دعم من إدارة الشركة المستهدفة. مع ذلك أصبحت السيطرة العدائية شائعة بما فيه الكفاية، وقد ظهر عدد من آليات مقاومة السيطرة (Jeter and Chaney, 2004, 4)، سيتم ذكر آليات مقاومة سيطرة الاندماج لاحقا في هذه الدراسة.

#### 4.3.1.1.2 **المعالجة المحاسبية للاندماج**:

تعد المعالجة المحاسبية لعملية دمج الأعمال من أكثر الموضوعات المحاسبية تعقيداً إلا أنها في الوقت نفسه من أكثر الموضوعات متعة والأكثر تشعبا، بغض النظر عن شكل دمج الأعمال، أي سواء كان اندماجا أم اتحادا أم سيطرة فإن هناك طريقتين لمعالجة عملية الدمج هما (ابو نصار، 2013، 8) (القاضي وآخرون، 2007، 27):

1- طريقة الشراء.

2- طريقة دمج حقوق المساهمين.

1- **طريقة الشراء** Purchase Method:

تقوم هذه الطريقة على افتراض أن الشركة الأم تمتلك الشركة التابعة بموجب عملية أو صفقة سوقية. ويتم تقييم صافي الأصول المشتراة على أساس قيمتها السوقية العادلة. أما الفرق بين تكلفة الشراء وصافي الأصول المشتراة بالقيمة العادلة فيعالج محاسبيا باعتباره شهرة الاندماج، وقد تكون موجبة إذا كانت تكلفة الشراء تزيد على القيمة العادلة لصافي الأصول، كما قد تكون سالبة إذا كان العكس (مطر والزواتي، 1994، 25).

من جانب آخر يتم التفرقة وفق طريقة الشراء بين نوعين من المصروفات أو النفقات التي تتحملها الشركة الأم في تنفيذ عملية الاندماج. فالنفقات المباشرة، مثل الاتعاب المدفوعة كاستشارات محاسبية أو قانونية مثلا تعد جزءاً من تكلفة الشراء، كما تعد جزءاً من التكلفة أيضا أي نفقات مباشرة محتملة. أما النفقات غير المباشرة فتعالج ضمن مصروفات الفترة المحاسبية باعتبارها نفقات دورية، لكن مصروفات إصدار وتسجيل الأسهم المصدرة كجزء من تكلفة الشراء فتعالج باعتبارها تخفيضا لراس المال الإضافي (علاوة إصدار). وتجدر الإشارة هنا أيضا إلى أن أي أرباح تكون الشركة التابعة قد حققتها قبل تاريخ الاندماج، وكذلك أي أرباح محتجزة لها توزع بموجب طريقة الشراء على حملة أسهم الشركة التابعة ولا تنقل إلى الشركة الأم (مطر والزواتي، 1994، 25).

بالإضافة إلى ذلك، إذا تمت عملية التملك خلال العام فإن إيرادات ومصاريف الشركة المشتراة خلال الفترة من بداية العام ولغاية تاريخ التملك لا يتم نقلها لحسابات الشركة المشترية (ابو نصار، 2013، 9).

2- **طريقة دمج حقوق المساهمين** Pooling of Interests Method:

وتتمثل بحالة اندماج لا ينتج عنها سيطرة شركة على بقية الشركات المندمجة، فكل حملة الأسهم العادية بالشركات المندمجة يصبحون حملة الأسهم بالاندماج الجديد، ويبقون محتفظين بنسبة ما يمتلكون من حقوق ملكية عائدة لهم. لذا ينظر إلى عملية الاندماج باعتبارها عملية ضم لأصول وخصوم الشركتين المندمجتين بالقيم الدفترية، وليس باعتبارها عملية شراء لصافي أصول الشركة المندمجة بقيمتها السوقية العادلة، كما لو كان الحال في طريقة الشراء، ولقد عرفت طريقة دمج حقوق المساهمين بأنها اتحاد بين شركتين أو أكثر لدمج المصالح المشتركة والسير قدما كوحدة اقتصادية. (مطر والزواتي، 1994، 25).

والجدير بالذكر أنه قد تم حديثا في العديد من الدول والجمعيات المحاسبية المهنية إلزام الشركات باستخدام طريقة الشراء فقط لمعالجة الاندماج، فقد حدد معيار التقارير المالية الدولي رقم (3) (اندماج الأعمال) معالجة عمليات دمج الأعمال باستخدام طريقة الحيازة فقط، وعدم جواز استخدام طريقة المصالح المشتركة. كما

أصدر مجلس معايير المحاسبة المالية الأمريكي (FASB) في العام 2001 المعيار الخاص بإلغاء استخدام طريقة المصالح المشتركة (أبو حشيش، 2009، 8).

والجدول التالي يوضح الاختلافات الرئيسة بين طريقة الشراء وطريقة دمج حقوق المساهمين أو ما تسمى بتوحيد المصالح:

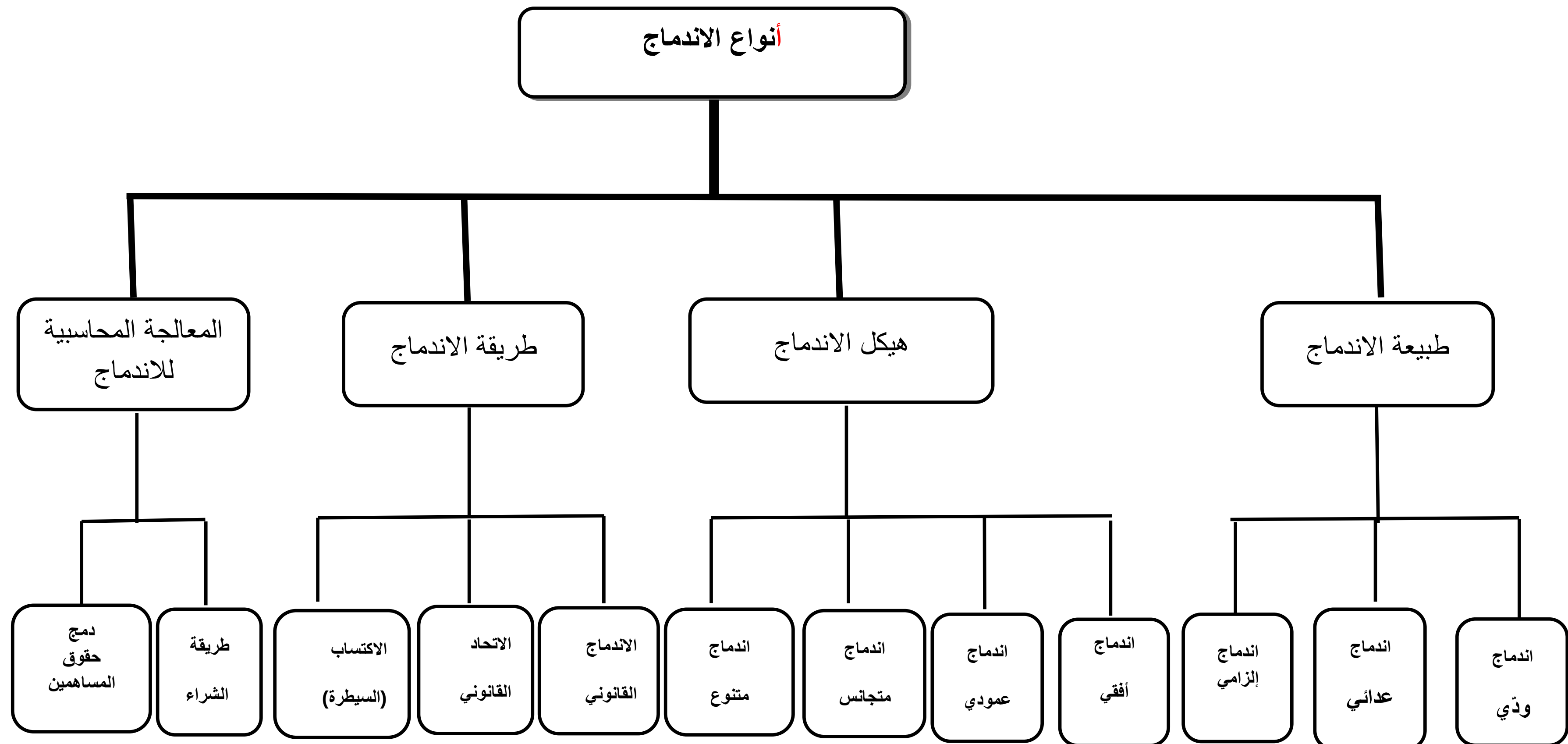
**جدول(1)**

**الاختلافات الرئيسة بين طريقة الشراء وطريقة توحيد المصالح**

| طريقة الشراء | طريقة توحيد المصالح |
|---|---|
| 1- تتم عملية الشراء عن طريق دفع مبالغ نقدية أو أسهم عادية أو بأي طريقة أخرى. | 1- تتم عملية التوحيد عن طريق إصدار أسهم فقط. |
| 2- تسجل الأصول والمطلوبات التي تم الحصول عليها بالقيم العادلة. | 2- تسجل الأصول والمطلوبات التي تم التوحد بها بالقيمة الدفترية. |
| 3- تظهر شهرة موجبة أو سالبة نتيجة العملية الشراء أو تقويم الأصول والمطلوبات. | 3- لا تظهر شهرة موجبة أو سالبة لعدم وجود عملية شراء. |
| 4- تتكون تكاليف التملك من القيمة العادلة لصافي الأصول المقدمة يضاف إليها المصاريف المباشرة. | 4- تتكون تكاليف التوحيد من القيمة الدفترية لصافي الأصول المقدمة في الشركة المندمجة. |
| 5- المصاريف غير المباشرة تحمل كمصروف للفترة التي تم فيها الاندماج، أما مصروفات إصدار وتسجيل الأسهم فتخفض من علاوة إصدار الأسهم. | 5- المصاريف المباشرة وغير المباشرة وتكاليف إصدار الأسهم تحمل كمصروف للفترة التي تم فيها الاندماج. |
| 6- نتيجة أعمال الفترة الأولى للتملك تبدأ من تاريخ الشراء. | 6- نتيجة أعمال الفترة الأولى للتملك تبدأ من بداية السنة المالية للتملك. |
| 7- تتطلبها معايير المحاسبة الدولية. | 7- لا تتماشى مع معايير المحاسبة الدولية. |

**المصدر: (أبو حشيش، 2009، 68).**

والشكل التالي يوضح ملخص أنواع الاندماج بالاعتماد على بيانات الدراسة:




شكل(2)
أنواع الاندماج

المصدر: من تصميم الباحث بالأعتماد على بيانات الدراسة.

### 4.1.1.2 مقاومة الاندماج والأساليب الدفاعية ضد السيطرة:

تستطيع الإدارة أن تقاوم السيطرة من خلال بعض التكتيكات القوية جدا، حيث إن إدارة الشركة المستهدفة ليست عاجزة عن المقاومة، بل العكس من ذلك، فعندما يقترب دخيل غير مرحب فيه فإنها يمكن أن تقاوم السيطرة، من خلال تقنيات أو ما يسمى بـــ **(طاردات القرش)** Shark Repellents (Welch, 2009, 883).

حيث إن مقاومة السيطرة العدائية تتضمن استخدام مجموعة من الطرق الدفاعية من قبل الشركة المستهدفة ضد عرض الشراء لصد عرض الشركة الدامجة، وأحيانا يمكن أن تتحول الأحداث إلى أحداث معادية بعض الشيء ( 2012, Watson and Head, 358 )

وهذه الطرق الدفاعية تشكل بوجه عام مصطلحات ملونة أو زاهية، وتبقى الفائدة من هذه الدفاعات للمساهمين مسألة مثيرة للجدل،حيث أكدت الأبحاث الأكاديمية أن دراسة ردود فعل أسعار الأسهم مقابل الإجراءات الدفاعية، قد أنتج مزيجا من النتائج المتباينة، مما يشير إلى أن الدفاعات هي جيدة إلى أصحاب الأسهم في بعض الحالات، وسيئة في بعضها الآخر (Jeter and Chaney, 2004, 5).

أي أن المقاومة الإدارية من قبل الشركة المستهدفة ليست بالضرورة أنها تخفض من القيمة، فعلى سبيل المثال المقاومة يمكن أن تكون لإجبار الشركة الدامجة لدفع المزيد للشركة، ومدى درجة مقاومة الإدارة المستهدفة هي التي تجبر الشركة الدامجة على تحلية العرض، وأن الشيء الجيد بالنسبة إلى أصحاب الأسهم المستهدفين إذا رفعت المقاومة السعر. وأما الشيء السيء لأصحاب الأسهم المستهدفين إذا انسحبت الشركة الدامجة من العرض (Welch,2009,884) .

وكما ذكرنا سابقا أن المساهمين هم أصحاب القرار الرئيس بالموافقة من عدمها، فعندما تتلقى الشركة المستهدفة عرض شراء أسهمها، يجب على المديرين أن يقرروا ما إذا كانوا سوف يواجهون العرض أو لا، كما يجب أن يصنعوا القرارات البحتة على أساس أن العرض لايصب في مصلحة المساهمين، وليس السبب بأنهم لايرغبون في فقدان وظائفهم، كما يجب إبلاغ قراراتهم بمواجهة العرض إلى المساهمين، وقد يكون من الصعب بالنسبة لهم إقناع المساهمين برفض

العرض إذا كان يبدو أنه يصب في مصلحة المالية للمساهمين لقبول العرض (Watson and Head, 2010, 356).

إن الشركات المستهدفة التي لاترغب في السيطرة، هي عادةً تلجأ إلى طلب المساعدة من الشركات الاستثمارية بالإضافة إلى شركات المحاماة التي هي متخصصة في الاندماجات (Brigham and Ehrhardt,2011,856).

كما أن الإدارة قد تحاول إقناع المساهمين بأن ذلك العرض، هو ليس في مصلحتهم، وتكون الحجة عادةً بأن العرض هو منخفض جدا، مقارنة مع القيمة الحقيقية على المدى الطويل للشركة (Van Horne and Wachowicz, 2008, 620).

وهنالك مقدار معين من الجدل يدور حول الفاعلية والفوائد النهائية للطرق الدفاعية التالية (Jeter and Chaney,2004.5):

1- **حبة السُم** Poison pill:

وهي الأداة التي تستخدم من قبل الشركة لجعل نفسها أقل جاذبية كمرشح للسيطرة، والسُم لها إذا جاز التعبير يتم إطلاقه عندما يأخذ المشتري لدغة كافية من الشركة المستهدفة (Van Horne and Wachowicz,2008,613).

يتم دفاع حبة السم من خلال طرح حقوق الأسهم المشروطة (شهادات الأسهم) إلى المساهمين الحاليين، حيث إن شهادات الأسهم تمكنهم من شراء حصص إضافية بسعر أقل من القيمة السوقية، ولكن إمكانية هذه الممارسة فقط عند احتمالية حدوث السيطرة (Jeter and Chaney, 2004, 5).

2- **إعادة شراء الأسهم المستهدفة** Greenmail:

تحدث هذه الطريقة الدفاعية، عندما تعيد الشركة المستهدفة شراء أسهمها من المسيطر المحتمل بسعر أعلى من السعر الموجود في السوق، مقابل أن توافق الشركة المسيطرة المحتملة على عدم محاولة السيطرة على الشركة المستهدفة مرة أخرى (Brigham and Ehrhardt, 2011, 856).

وإن عرض إعادة الشراء أعلاه لايمتد إلى باقي المستثمرين الآخرين، حيث إن الغرض من وراء ذلك العرض هو إزالة تهديد المستثمر الأكبر، وذلك من خلال

جعل عرض إعادة الشراء مغريا له لقبول العرض وترك فكرة السيطرة( Van Horne and Wachowicz, 2008, 622).

والجدير بالذكر أن هذه الوسيلة الدفاعية ليست فعالة إلى حد كبير؛ لأنها قد تؤدي إلى إرباك إداري مالي، بالإضافة إلى ذلك فإن الزيادة في السعر المدفوع على سعر السوق من وجهة النظر المحاسبية تعامل على أنها مصروف ( Jeter and Chaney, 2004, 5).

3- **الفارس الأبيض أو الحارس الأبيض** White knight or white squire:

الفارس الابيض هو شركة تعرض السيطرة الوديّة على شركة أخرى واقعة تحت تهديد السيطرة العدائية، من قبل منافس غير مرحب به، والذي يطلق عليه أحيانا بالفارس الأسود Black Knight (Welch, 2009, 888).

حيث بإمكان الشركة المستهدفة البحث عن الشركة الأكثر ملاءمة للاستيلاء عليها، بالرغم من أن هذا الأسلوب يمكن استخدامه كملاذ أخير، وأن القانون التجاري في بريطانيا يسمح بهذا الأسلوب، ولكن إذا مررت الشركة المستهدفة أي معلومة إلى الفارس الأبيض، فيجب كذلك تمريرها إلى الشركة المعادية، وهنالك تباين في هذه التقنية هو لطرح أسهم جديدة للفارس الأبيض من أجل إضعاف سيطرة الشركة المعادية، كما يجب الحصول على موافقة المساهمين قبل أن يدافع عن عرض السيطرة بهذه الطريقة (Watson and Head, 2010, 357).

4- **دفاع الباك مان** Pac man defense:

دفاع الباك مان هو محاولة السيطرة العدائية من قبل الشركة المستهدفة على الشركة التي ترغب في السيطرة على الشركة المستهدفة ( Jeter and Chaney, 2004, 5).

إلا أنه من عيوب هذه الطريقة أنها صعبة التنفيذ حيث إن الشركة المستهدفة هي أصغر بكثير من الشركة المعادية، ولكن قد تم استخدامها في بعض الأحيان في الولايات المتحدة الأمريكية، كما أن الاسم المعطى لهذه التقنية بوجه خاص هو مشتق من لعبة حاسوب معروفة (Atrill, 2012, 513).

5- **بيع مجوهرات التاج** Selling the crown jewels :

تقوم مقاومة الاندماج في هذه التقنية على بيع الأصول الثمينة للآخرين لجعل الشركة أقل جاذبية بالنسبة للشركة المعادية، أي التخلص من الأصول الثمينة التي هي المصدر الرئيس الذي دفع الشركة المعادية إلى الرغبة بالاندماج، إلا أن الجانب السلبي في هذه الطريقة أنه إذا استمرت الشركة في البقاء، ككيان اقتصادي مستقل سوف تصبح دون بعض الأصول المهمة (Jeter and Chaney, 2004, 5).

وهذه التقنية هي أكثر شيوعا في الولايات المتحدة الأمريكية منها في المملكة المتحدة البريطانية، حيث إن القانون التجاري في بريطانيا يحد من بيع الأصول مرة واحدة (Watson and Head, 2010, 359).

6- **السيطرة بالاقتراض**Leveraged buyouts:

السيطرة بالاقتراض أو كما يطلق عليها LBO هي إستراتيجية أساسية تتضمن السيطرة على الشركة باستخدام كمية كبيرة من الأموال المقترضة أو السندات، من اجل تغطية تكاليف السيطرة (Tripathi, 2012, 85).

وهي تستخدم كطريقة دفاعية، من خلال شراء حصة السيطرة من المساهمين في الشركة المستهدفة من قبل مديري الشركة نفسها؛ من أجل منع الشركة المعادية من الحصول على حصة الأغلبية، حيث يقوم مديرو الشركة بالاقتراض من أجل شراء أسهم الشركة من المساهمين لمنع الشركات المعادية من الحصول على حصة السيطرة. إلا أن الجانب السلبي في هذه الطريقة أنها عادةً ما تتكبد ديونا كبيرة في عملية السيطرة، فضلا عن ذلك أنها قد تأخذ خصوصية الشركة، حيث إن السندات الصادرة غالبا ما تأخذ شكلا مرتفع الفائدة ومخاطرة عالية ( Jeter and Chaney, 2004, 5).

### 5.1.1.2 دوافع الاندماج وأسبابه:

إن توجه الشركات للاندماج يرجع إلى مجموعة من الدوافع والأسباب المختلفة، فقد يرغب بعض مديري الشركات بالاندماج؛ من أجل زيادة قوتهم وهيبتهم

في السوق، في حين يرى بعضهم أن الاندماج يوفر فرصة لخلق قيمة اقتصادية جديدة إلى مساهميها، ويمكن توضيح دوافع الاندماج وأسبابه بالنقاط الرئيسة التالية:

1- الاستفادة من وفورات الحجم: يمكن تبرير عمليات الاندماج بأنها وسيلة لتوفير وفورات الحجم عندما تستطيع منشأة ما من إدارة وظيفة ما بصورة أكثر كفاءة من منشأتين، من خلال استغلال أحسن للكفاءات المتاحة، وتتمكن المنشآت الدامجة من الاقتصاد في التكاليف بما في ذلك وظائف المحاسبة والمالية والإدارة (العامري، 2010، 633).

2- تحسين الإدارة: قد تكون الشركات عاملة بصورة رديئة من قبل المديرين الحالين، ربما لأنهم يسعون لتحقيق أهداف شخصية بدلا من تحقيق أهداف مساهمي الشركة. إن تراجع سعر السهم للشركة سوف يجذب مقدمي العروض الذين يعتقدون بأنهم يستطيعون إدارة الشركة بوجه أكثر كفاءة. إذا كان عرض السيطرة ناجحا والمدير غير كفء، فسوف يستبدلون به أشخاصا أكثر كفاءة، ويستطيعون تقديم مستوى أفضل من الأداء، والقضاء على المديرين غير الأكفاء من خلال السيطرة قد يكون أكثر جاذبية للمساهمين، ومن ثم التصويت لهم بالخروج من المنصب الذي من الصعب تحقيقه لأسباب خاصة أو بسبب المعاناة في نقص الثروة في التصفية (Watson and Head, 2010, 334).

3- الدمج بين الموارد التكميلية: إن المنشآت قد تقرر بأنه من شأن عملية الاندماج خلق قيمة عن طريق تكامل الموارد واستثمارها بكفاءة، مثلا عند حدوث اندماج بين منشأتين أحدهما تمتلك وحدة بحوث وتطوير قوية، والأخرى تمتلك وحدة توزيع قوية، فإن ذلك يؤدي إلى تكامل قدرات المنشأتين؛ مما يؤدي إلى زيادة قيمة المنشأتين المدمجتين (العامري، 2012، 633) (Palepu et al, 2013, 441).

4- الحصول على فوائد ضريبية: إذا كانت هناك منشأة ذات ربحية عالية، ومن ثم تدفع ضريبة تصاعدية، فإن اندماجها مع منشأة أخرى ذات خسائر متراكمة، يعني أن تلك الخسائر سوف تحمي جزءا مهماً من أرباح المنشأة الأولى بدلا من دفعها للدولة كضرائب (الشماع، 1992، 641).

ولقد نصت المادة (224) من قانون الشركات الأردني لسنة 1997 على إعفاء الشركات المندمجة من الضرائب والرسوم، "تعفى الشركات المندمجة ومساهموها أو الشركاء فيها والشركة الدامجة أو الشركة الناتجة عن الاندماج ومساهموها أو الشركاء فيها من جميع الضرائب والرسوم بما في ذلك رسوم نقل الملكية التي تترتب على الاندماج أو بسببه ".

5- التنويع: يحدث التنويع في حالة اندماج شركتين تمارسان نشاطات متشابهة حيث يؤدي ذلك إلى توزيع مخاطر الأعمال، ومن ثم تخفيض التذبذب في الأرباح، أي تخفيض المخاطرة. فإن انخفاض الأرباح في أحد خطوط الإنتاج في الشركة يمكن التعويض عنه بزيادة الأرباح في خط إنتاج آخر (تيم، 2009، 423).

6- خلق قيمة من خلال إعادة الهيكلة والانتشار: الاندماج عادة ما يكون متابعا من قبل المستثمرين الماليين، والتي تتوقع خلق قيمة من انتشار الشركة التي يتوقع أن تكون أكبر من القيمة الإجمالية للشركة بالكامل (Palepu et al, 2013, 441).

7- رفع إيجارات سوق المنتج: يمكن أن يكون للشركات حافز للاندماج لزيادة الإيجارات في المنتج من خلال الاندماج، وتصبح الشركة المهيمنة على الصناعة، ويمكن لشركتين صغيرتين أن تتواطأ لتقييد إنتاجهم ورفع الأسعار، ومن ثم زيادة أرباحها، وهذه هي حالة احتكار يخالف عليها القانون (Palepu et al, 2013, 441).

### 6.1.1.2 سلبيات الاندماج :

على الرغم من المبررات والمزايا والفوائد كافة التي دفعت الشركات إلى الخوض في الاندماج لحل المشكلات الاقتصادية والمالية والإدارية والتسويقية، إلا أنه لابد لنا من التعرف إلى الجوانب السلبية أو العيوب التي يمكن أن يؤديها الخوض في الاندماجات، لغرض محاولة الحد من هذه العيوب وإحجامها قدر الإمكان.

حيث إن هنالك مجموعة كبيرة من الشركات ترفض الخوض في الاندماج؛ وذلك بسبب مجموعة من سلبيات الاندماج الآتية (الشلبي، 2002، 52):

1. احتكار عدد محدود من الشركات للصناعة أو على السوق بصفة عامة.
2. فقدان عدد كبير من الموظفين ومن ضمنهم المديرين لوظائفهم في الشركة.
3. إلغاء عدد كبير من الفروع، مما قد يسبب فقدان العلاقة المهنية ما بين الزبائن ومديري الفروع.
4. ارتفاع معدل الضرائب على الأرباح الصافية كنتيجة الاندماج الذي يحقق زيادة في الأرباح.
5. صعوبة التسويق؛ بسبب التباعد بين الزبائن والمراكز الرئيسة، وضعف الاتصال بينهما بعد الاندماج.
6. ارتفاع كلفة طبقة الإدارة العليا في المصارف بعد اندماجها.

### 2.1.2 الأداء المالي :

#### 1.2.1.2 مفهوم الأداء:

يعد مفهوم الأداء مفهوما شمولياً وهاماً بالنسبة لجميع منشآت الأعمال بوجه عام، ويكاد يكون الظاهرة الشمولية لجميع فروع وحقول المعرفة المحاسبية والإدارية، وعلى الرغم من كثرة البحوث والدراسات التي تناولت الأداء وتقييمه، إلا أنه لم يتم التوصل إلى إجماع حول مفهوم محدد للأداء، فلا يزال الباحثون مشغولين بمناقشة المستويات التي يحلل عندها والقواعد الأساسية لقياسه، ويعتقد بعضهم أن الخلاف حول مفهوم الأداء ينبع من اختلاف المعايير والمقاييس التي تعتمد في دراسة الأداء وقياسه والتي يستخدمها الباحثون، مع القول إن هذا الاختلاف إنما يعود لتنوع أهداف الباحثين واتجاهاتهم في دراستهم (القطب، 1996، 23) (الزبيدي، 2000، 81).

ولكن بوجه عام، يُشار إلى ذلك الفعل الذي يقود إلى إنجاز الأعمال كما يجب أن تُنجز بمفهوم الأداء، الذي يتصف بالشمولية والاستمرار، ومن ثم فهو بهذا المعنى يعد المحدد لنجاح المؤسسة وبقائها في أسواقها المستهدفة، كما يعكس في

الوقت نفسه مدى قدرة المؤسسة على التكييف في بيئتها، أو فشلها في تحقيق التأقلم المطلوب (الداوي، 2010، 217).

ولقد اشتُقت الكلمة performance وتعني الأداء من الفعل الإنجليزي perform وتعني يقوم أو ينفذ، مضافا إليها المقطع ance والتي تم تداولها عام 1500م، وكانت هذه الكلمة تعني إنجاز الشيء أو الشيء الذي تم إنجازه في السابق (برقاوي، 2013، 263).

ولقد عرف الأداء من قبل Business Dictionary على أنه إنجاز مهام معينة مقاسة، وفق معايير الدقة والاكتمال والكلفة والسرعة المعروفة، ويعد الأداء في العقود بمنزلة الوفاء بالالتزامات (Business Dictionary, 2015).

كما ينظر إلى مفهوم الأداء بأنه المخرجات أو الأهداف التي يسعى النظام إلى تحقيقها، لذا فهو مفهوم يعكس كلا من الأهداف والوسائل اللازمة لتحقيقها، أي أنه مفهوم يربط بين أوجه النشاط وبين الأهداف التي تسعى هذه الأنشطة إلى تحقيقها داخل المنظمة (عبد المحسن، 2002، 3).

### 2.2.1.2 مفهوم الأداء المالي:

يمثل الأداء المالي المفهوم الضيق لأداء الشركات حيث يركز على استخدام مؤشرات مالية لقياس مدى إنجاز الأهداف، وهو الداعم الأساسي للأعمال المختلفة التي تمارسها المؤسسات، ويساهم في إتاحة الموارد المالية وتزويد المؤسسة بفرص استثمارية في ميادين الأداء المختلفة والتي تساعد على تلبية احتياجات أصحاب المصالح وتحقيق أهدافهم (الخطيب، 2010، 45).

ويعرف الأداء المالي بأنه العوائد التي تحصل عليها الشركة من الموارد التي تتحكم فيها، وهذه العوائد تكون متوفرة من حساب الأرباح والخسائر وتوفر الوسائل لتقييم أداء الإدارة الماضي، وكيفية استخدام الموارد بصورة فعالة والقدرة على توليد تدفقات نقدية (Elliott and Elliott,2011,140).

ويعرف أيضا الأداء المالي على أنه مستوى الأعمال خلال فترة محددة من الزمن، عبر عنه بوجه عام بمصطلحات الأرباح والخسائر خلال تلك الفترة، وأن

تقييم الأداء المالي للمنشأة يسمح لصناع القرار الحكم على نتائج استراتيجيات الأعمال وأنشطتها من الناحية النقدية الموضوعية (financial performance, 2015).

بالإضافة إلى ذلك، فقد ذكر (الخطيب، 2010، 45) جملة من المفاهيم التي تخص الأداء المالي بأنه:

أ. أداة تحفيز لاتخاذ القرارات الاستثمارية وتوجيهها تجاه الشركات الناجحة، فهي تعمل على تحفيز المستثمرين للتوجه إلى الشركة أو الأسهم التي تشير معاييرها المالية إلى التقدم والنجاح عن غيرها.

ب. أداة لتدارك الثغرات والمشكلات والمعيقات التي قد تظهر في مسيرة الشركة، فالمؤشرات تدق ناقوس الخطر إذا كانت الشركة تواجه صعوبات نقدية أو ربحية أو لكثرة الديون والقروض ومشكلة العشر المالي والنقدي؛ وبذلك تنذر إدارتها للعمل على معالجة الخلل.

ج. أداة لتحفيز العاملين والإدارة في الشركة لبذل المزيد من الجهد؛ بهدف تحقيق نتائج ومعايير مالية أفضل من سابقتها.

د. أداة للتعرف إلى الوضع المالي القائم في الشركة في لحظة معينة ككل أو لجانب معين من أداء الشركة او لأداء أسهمها في السوق المالي في يوم محدد وفترة معينة.

إذاً يمكننا القول إن الأداء المالي هو أداة للحكم على مدى كفاءة الشركة وفاعليتها من الناحية المالية، ويتم ذلك من خلال استخدام مجموعة من المؤشرات المالية للتعرف إلى الوضع المالي للشركة.

### 3.2.1.2 **تقويم الأداء المالي**:

تقويم الأداء يراد به قياس النتائج المحققة أو المنتظرة على ضوء معايير محددة سلفا، ومن ثم مدى تحقيق الأهداف لمعرفة مستوى الفاعلية، وتحديد الأهمية النسبية بين النتائج والموارد المستخدمة مما يسمح بالحكم على درجة الكفاءة (عبدالغني، 2006، 41).

والمقصود من تقويم الأداء المالي هو مدى قدرة وكفاءة الوحدة الاقتصادية في إدارة نشاطها في مختلف جوانبه: الإداري والإنتاجي والتسويقي والتخطيطي... الخ، خلال فترة زمنية محددة، ومدى مهارتها في تحويل المدخلات أو الموارد إلى مخرجات بالنوعية والكمية والجودة المطلوبة، وبيان مدى قدراتها في تطوير كفاءتها سنة بعد أخرى إضافة إلى تحسين درجة نجاحها في التقدم على الصناعات المثيلة، عن طريق تغلبها على الصعوبات التي تعترضها، وابتداع الأساليب الأكثر إنتاجا وتطورا في مجال عملها (الكرخي، 2007، 31).

كما يشير تقويم الأداء المالي إلى مدى نجاح الشركة في استخدام الأصول من الأساس المتمثل في الأعمال التجارية وتوليد الإيرادات، بالإضافة إلى ذلك فإن الأداء المالي هو مقياس الصحة المالية للمنظمة خلال فترة معينة من الزمن وتستخدم للمقارنة بين الشركات المماثلة عبر الصناعة نفسها أو لمقارنة الصناعات أو القطاعات في التجميع (Mporoto, 2013, 3).

### 4.2.1.2 تقييم الأداء المالي:

هنالك الكثير من الباحثين لا يفرق بين مصطلحي التقييم والتقويم، ولا بد من الإشارة إلى التفرقة بين المفهومين. فالتقييم هو إعطاء قيمة رقمية أو وصفية، مثل (ممتاز، وجيد، ومقبول) لبيان مستوى الأداء ومدى أهليته للتطور والنمو أو الترقية، أما عملية التقويم فتأتي كمصطلح أشمل وأوسع بحيث يكون التقييم جزءاً منه، ويشتمل التقويم عمليات الإصلاح والتطوير المستقبلي، بدءا من تحديد مستوى الأداء (برقاوي، 2013، 264).

بالإضافة إلى ذلك، فإن تقييم الأداء يبحث في مجال مقارنة مستويات الأداء الفعلية بمستويات أداء موضوعية ممكنة القياس كمعايير ومؤشرات الأداء لأهداف محددة، بينما يعني تقويم الأداء الحصول على حقائق أو بيانات محددة من شأنها أن تساعد في تحليل أداء العامل لعمله وفهمه وتقويمه خلال مدة زمنية محددة، وتقدير مدى مساهمته في تحقيق الأهداف من خلال عمله (البياتي، 2010، 21).

ومن الضروري أن تكون قادرا على تقييم ما إذا كانت الشركة تؤدي بصورة جيدة أم لا، خلال فترة محدده من الزمن، حيث يتمكن المحلل من خلال حساب الأرباح والخسائر من مراقبة الربح المتولد، ومن الضروري معرفة موقع الشركة الجيد في المدى القصير ومستوى النمو وموقع الشركة على المدى البعيد، والنسب المالية هي إحدى أكثر الوسائل الشائعة الاستخدام في تحليل الحسابات ( Ismaila, 2011, 7).

ويطلق على تقييم الأداء المالي **التحليل المالي أو (تحليل القوائم المالية)** الذي يستخدم جميع التقنيات المتوفرة لإظهار أهمية البنود التي في القوائم المالية والمتعلقة بالأهداف المالية للشركة (Needles and Powers, 2011, 708) .

حيث يعد التحليل المالي باستخدام النسب المالية من أكثر الوسائل استخداما لتقييم أداء الوحدة الاقتصادية، بل إن بعضهم يرى أن التحليل المالي هو الأداة الرئيسة لتقييم الأداء سواء على مستوى المشروعات أم على المستوى القومي؛ لأن عملية التحليل المالي تسبق عملية اتخاذ القرارات، وعليه فهي تخدم أغراض التخطيط، كما أنها تلي مرحلة التنفيذ ومن ثم فهي تخدم عمليات التقييم والرقابة والمتابعة، كما أنها تمثل نقطة البداية عند التفكير في المستقبل (الحناوي وآخرون، 2007، 47).

### 5.2.1.2 التحليل المالي:

يعد التحليل المالي بمفهومه الحديث وليدا للظروف التي نشأت في مطلع الثلاثينيات من القرن العشرين الماضي، وهي الفترة التي تميزت بالكساد الكبير الذي ساد الولايات المتحدة الأمريكية، والذي أدت ظروفه إلى الكشف عن بعض عمليات غش وخداع مارستها بعض إدارات الشركات ذات الملكية العامة؛ الأمر الذي أضر بالمساهمين والمقرضين على حد سواء، وحدا بالمشرع إلى التدخل، وفرض نشر المعلومات المالية عن مثل هذه الشركات، وقد أدى نشر هذه المعلومات إلى ظهور وظيفة جديدة للإدارة المالية في تلك الفترة، وهي وظيفة التحليل المالي (الشواورة، 2013، 240).

حيث تم العمل في استخدام وظيفة التحليل المالي منذ بداية ظهور الوظيفة المالية كوظيفة مستقلة حينما أجريت دراسات ميدانية باستخدام التحليل في دراسة الوضع المالي للمشاريع في الولايات المتحدة عام 1900 على 981 شركة، من خلال استخدام سبع نسب مالية لدراسة وضع الشركات، ثم رافق التحليل المالي الوظيفة المالية بوجه عام بوصفه الأساس في تطوير هذه الوظيفة، كما أنهساير التطورات التي حصلت في الوظيفة المالية والمحاسبية على حد سواء بحيث أصبح بعد الحرب العالمية الثانية القاعدة الأساسية التي انطلقت منها وظيفة الإدارة المالية ووظيفة المحاسبة إلى أن أصبح جزءا لا يتجزأ من الإدارة المالية وموضعا مستقلا بذاته، يدرس في الجامعات والمدارس المتخصصة في مجال المال والاقتصاد (آل شبيب، 2007، 53)

ويقصد بالتحليل المالي فن تحويل الكم الهائل من البيانات والأرقام المالية التاريخية المدونة في القوائم المالية (الميزانية العمومية وقائمة الدخل) إلى كم أقل من المعلومات والأكثر فائدة لعمليات اتخاذ القرارات(الزبيدي، 2004، 173) ( Van Horne and Wachowicz,2008,128).

وأيضا جاء في مفهوم التحليل المالي الأسلوب الذي يستخدم النسب المالية أو الأساليب الكمية أو الرسوم البيانية في تحليل الظواهر والنشاطات التي تمارسها المنشآت واتخاذ القرارات المناسبة لتنظيم فعالياتها (النعيمي وآخرون، 2007، 99).

ويشار أيضا إلى التحليل المالي بأنه قيام منشأة بالبحث والتحري التفصيلي عن المعلومات التي تفصح عن مضمون العلاقات التي تربط بين البنود في قائمتي الميزانية العمومية والدخل، وتفسير أسباب نشوء هذه العلاقات (عباس، 2008، 69).

ويعرف أيضا التحليل المالي بأنه عملية معالجة منظمة للبيانات المالية المتاحة عن المؤسسة للحصول على معلومات تستعمل في عملية اتخاذ القرارات، وتقييم أداء المؤسسات التجارية والصناعية في الماضي والحاضر، وكذلك في تشخيص أي مشكلة موجودة (مالية أو تشغيلية) وتوقع ما سيكون عليه الوضع في

المستقبل، ويتطلب تقديمها بصورة مختصرة وبما يتناسب وعملية اتخاذ القرار (عقل، 2006، 232).

ويرى الباحث أن التحليل المالي هو عملية مختصة في تقييم الأداء المالي للشركة من خلال تحويل وترجمة البيانات المالية الواردة في القوائم المالية ومصادر أخرى، وبشكل رئيس البيانات الواردة في (قائمة الميزانية العمومية وقائمة الدخل) إلى معلومات مالية تكون أكثر فائدة في عمليات اتخاذ القرار، ويتم ذلك من خلال احتساب مجموعة من النسب والمؤشرات المالية التي تستخدم في تقييم الوضع المالي للشركة. ويتضمن التحليل المالي مقارنة أداء الشركة مع أداء الشركات الأخرى التي هي في الصناعة نفسها، وكذلك تقييم الاتجاهات في الموقع المالي للشركة على مر الزمن.

### 6.2.1.2 أهمية التحليل المالي:

يعد التحليل المالي أحد فروع المعرفة الذي يُعنى بالدراسة التدقيقية التفصيلية التحليلية الاستقرائية والانتقادية للقوائم المالية، إذ إنه المعني بتفسير عناصر القوائم المالية وعرضها بشكل يسهل فهمها لخدمة مستخدميها (آل شبيب، 2007، 55).

ولقد ازداد الاهتمام بالتحليل المالي بعد التقدم الصناعي الهائل الذي اقترن بإنشاء المشروعات الضخمة والإنتاج الكبير، وما تحقق عن ذلك من وفورات مختلفة عقدت من عمليات الإشراف والرقابة، وجعلت من الضروري وجود جهاز مالي متخصص يمكنه تحمل تلك الأعباء (المرسي واللحلح، 2006، 96). وتنبع أهمية التحليل المالي من أنه وسيلة الإدارة لمعرفة قدرات الشركة ماليا وإدارياً، حيث يوفر التحليل المالي معلومات تساعد في تقدير قيمة المنشأة عن طريق معرفة تدفقاتها النقدية المستقبلية، وتقييم مركزها المالي ومدى فعالية أنشطتها المختلفة، وتقييم أداء الشركة ككل (حداد، 2009، 53).

كما يساعد التحليل المالي في الوصول إلى تشخيص دقيق لنقاط القوة والإحاطة بجوانب الضعف الذي تفرضه بيئة الشركة الداخلية، وأيضا تحديد الفرص وبيان التهديدات التي تجسد بيئة الشركة الخارجية، أي الوصول إلى تحليل الحقيبة

الإستراتيجي إذ تحتوي هذه الحقيبة على جوانب القوة Strength ونقاط الضعف Weakness والفرص Opportunities والتهديدات Threats والمعروفة عند المهتمين بالفكر الاستراتيجي بالـــتحليل (SOWT) (الزبيدي، 2004، 168).

وبصفة عامة فإن التحليل المالي يستمد أهميته من قدرته على تحديد مدى سلامة العلاقة بين القرارات المالية والنتائج المالية المترتبة عليها، الأمر الذي يعني التأكد من أن المنشأة موضع التحليل قد حققت أهدافها المالية المخططة من خلال مجموعة من القرارات المالية السليمة (المرسي واللحلح، 2006، 96).

### 7.2.1.2 الفئات المستفيدة من التحليل المالي:

يعتمد التحليل المالي وعمقه على طبيعة المعلومات المتاحة وعلى الهدف المراد الوصول إليه، فإذا ما توفرت هذه العناصر الضرورية للتحليل فإنه يصبح من السهل تحديد النسب المالية المطلوبة، ومن ثم تحقيق هدف المحلل من قيامه بعملية التحليل (عباس، 2008، 71).

وعلى أي حال هنالك جهات عديدة تستفيد من نتائج التحليل المالي، وأن هذه الجهات تمتلك مصلحة قوية من قياس وتقييم الأداء المالي التي يمكن تصنيفها إلى مجموعتين (النعيمي وآخرون، 2007، 100) :

1- **المستفيدون من داخل المنشأة:** وتتمثل في إدارة المنشأة، والمساهمين (المستثمرين)، والعاملين في المنشأة.
2- **المستفيدون من خارج المنشأة:** وتتمثل في المجهزين(العملاء)، والمقرضين، والبنوك، والشركات المنافسة، ورجال الأعمال، وشركات التأمين، ونقابات العمال، والباحثين والدارسين، والدولة (الأجهزة الضريبية)، والمجتمع.

وتسعى كل فئة من هذه الفئات إلى الحصول على معلومات تختلف عن المعلومات التي تحتاجها الفئات الأخرى، وذلك لاختلاف الغاية من الحصول على المعلومات لدى كل منها (الشواورة، 2013، 243).

ويمكن استعراض أهم الفئات المستفيدة من التحليل المالي وفقا للتقسيم السابق على النحو التالي:

**أ-الإدارة المالية في المنشأة:**

يساعد التحليل المالي المدير في تحديد مواطن القوة والضعف، وتصحيح الأداء لغرض تحقيق الهدف الأساس وهو تعظيم قيمة المنشأة، وقد يتطلب ذلك العمل على زيادة حجم المبيعات أو رفع أسعارها أو خفض الأنواع المختلفة من التكاليف لغرض زيادة هامش الربح. ومن جهة أخرى فإن اهتمام الإدارة بالسيولة يجعلها تتابع نتائج التحليل المالي لتمكينها من الوفاء بالتزاماتها عند الاستحقاق، كما تجد أنه من الضروري زيادة كفاءة تحصيل ديونها من الزبائن أو زيادة مستوى الخزين (العلي، 2012، 77).

**ب-المستثمرون:**

يهتم المستثمرون في الوحدة الاقتصادية بالدرجة الأولى بسلامة استثماراتهم ومدى مناسبة عوائدها الحالية والمستقبلية للمخاطر التي قد تتعرض لها، لذا يقومون بعملية التحليل قبل اتخاذ قراراتهم الاستثمارية للتوصل إلى معلومات مهمة (الشواورة، 2013، 243).

أي أنه عادةً ما يهتم حملة الأسهم بالجوانب المتعلقة بقدرة المدير المالي على تحقيق الأرباح في استثماراتهم وعلى الوضع المالي للشركة، ويمكن استخدام نسب الربحية لتحقيق هذا المطلب (عباس، 2008، 71).

**جـ- الدائنون:**

يهتم الدائنون بصفة عامة باستخدام التحليل المالي للتعرف إلى مدى إمكانية المشروع للوفاء بالتزاماته المالية عندما يحل موعد استحقاقها. في حين يهتم الممول قصير الأجل بمؤشرات السيولة التي تعكس القدرة على دفع الفوائد وقيمة القرض أو أقساطه، فإن الممول طويل الأجل يهتم بقياس قدرة المنشأة على سداد التزاماتها في الأجل الطويل، ومن ثم فهو يهتم بتحليل هيكل تمويل المنشأة ومصادر التمويل واستخدامات الأموال، وكذلك ربحية المنشأة وتدفقات الأرباح في المستقبل (المرسي واللحلح، 2006، 99).

**د - اسواق المال:**

تعتمد أسواق المال (البورصات) على مؤشرات التحليل المالي في إنجاز معاملات بيع وشراء الأوراق المالية (الأسهم والسندات). ولذلك فقد دأبت أسواق المال في العالم على إصدار نشرات دورية تربط بين صفات البيع والشراء وبين مؤشرات التحليل المالي. لذلك أصبح من المهم حساب هذه المؤشرات على صعيد الشركات، وعلى شكل إجماليات قطاعية بعد تأسيس أسواق الأوراق المالية (الشماع، 1992، 89).

**هـ - الحكومة:**

يعود اهتمام الجهات الحكومية بتحليل أداء المنظمات لأسباب رقابية بالدرجة الأولى، ولأسباب ضريبية بالدرجة الثانية (الشواورة، 2012، 245). حيث تستخدم بعض المؤسسات التابعة للدولة مؤشرات التحليل المالي في رقابة الأسعار وفي تحصيل الضرائب ورقابة المنشآت التي تتمتع بدعم حكومي، كما تستخدم مؤشرات التحليل المالي في إعداد الخطط المستقبلية على المستوى الكلي أو القطاعي (العلي، 2012، 77).

**8.2.1.2 أهداف التحليل المالي:**

يهدف التحليل المالي بوجه عام إلى تقييم أداء المشروع من زوايا متعددة وبكيفية تخدم أهداف مستخدمي المعلومات ممن لهم مصالح مالية في المشروع؛ وذلك بقصد تحديد جوانب القوة ومواطن الضعف ومن ثم الاستفادة من المعلومات التي يوفرها التحليل المالي لهم في ترشيد قراراتهم المالية ذات العلاقة بالمشروع (مطر، 2003، 3).

وبصورة عامة يهدف التحليل المالي إلى تحقيق الغايات التالية (الشواورة، 2013، 247):

1- التعرف إلى حقيقة الوضع المالي للمنظمة.
2- تحديد قدرة المنظمة على خدمة دينها وقدرتها على الاقتراض.
3- تقييم السياسات المالية والتشغيلية المتبعة.

4- الحكم على مدى كفاءة الإدارة.

5- التعرف إلى الاتجاهات التي يتخذها أداء المنظمة.

6- تقييم جدوى الاستثمار في المنظمة.

7- الاستفادة من المعلومات المتاحة لاتخاذ القرارات الخاصة بالرقابة والتقويم.

8- معرفة وضع الشركة في قطاعها.

ويمكن تحديد إجمال الغايات للتحليل أعلاه بأنها تهدف إلى التعرف إلى السياسة المناسبة للمنظمة (APPROPRIATE POLICY) وليس السياسة المثلى (OPTIMAL POLICY) لها، وذلك بسبب خروج غاية السياسة المثلى على إمكانات التحليل المالي حيث إنها تتطلب جهدا أكبر وأعمق من التحليل المالي العادي (الشواورة، 2013، 247).

### 9.2.1.2 **معايير التحليل المالي** Standards of Financial Analysis:

إن احتساب النسب المالية وأي مقياس من مقاييس الأداء بمفردها أو بمفرده سيترك المحلل المالي بمؤشرات ذات قيمة محدودة ما لم يكن هناك معيار لقياس النتائج عليه ومقارنتها به، لأجل الحكم على مدى مناسبة النتائج أو عدم مناسبتها، ويمكن القول إن اختيار المعيار المناسب للحكم على النسبة المختارة لا يقل أهمية عن اختيار النسبة نفسها (الشواورة، 2013، 250).

هذا يعني أن المحلل المالي يستخدم مجموعة من المعايير لتقييم الأداء المالي، وبيان مقدار التغيير الذي يطرأ على الأداء المالي. ومن أهم المعايير المستخدمة هي:

1- **المعايير التاريخية (الاتجاهية)**:

تعتمد هذه المعايير على مجموعة المؤشرات المالية التاريخية لسنوات سابقة للمنشأة نفسها ومقارنتها مع النتائج الحالية، فمثلاً تتم مقارنة نسبة العائد على الاستثمار أو نسبة السيولة للعام الحالي وإعداد تقييمه مع السنوات السابقة، وملاحظة مدى تطور هذه النسب نحو الأحسن أو الأسوأ. وهي تعبر عن مجموعة المعايير

المتولدة داخل المنشأة والمقبولة من قبل المحلل للمقارنة (النعيمي وآخرون، 2007، 102).

2- **المعايير المطلقة**:

تعني هذه المعايير وجود خاصية متأصلة تأخذ شكل قيمة ثابتة لنسب معينة مشتركة بين جميع المنشآت تقاس بها النسبة ذات العلاقة في منشأة معينة، وعلى الرغم من عدم تقبل هكذا نسب من قبل المحللين الماليين عموما، فإن بعض النسب المالية المطلقة ما تزال مستخدمة، مثل نسبة التداول (2) مرة، والنسبة السريعة (1) مرة (الشماع، 1992، 92).

3- **المعايير القطاعية (الصناعية)**:

يستفيد المحلل المالي بدرجة كبيرة من المعايير القطاعية في رقابة الأداء. وهي معايير تمثل **متوسطا** لأداء القطاع الذي تنتمي إليه المنشأة، خاصة وأن المنشآت تتشابه في العديد من الصفات والخصائص (العلي، 2012، 78). أي بمعنى آخر مقارنة النسب المالية للشركة مع متوسط النسب المالية للشركات الأخرى التي تعمل في المجال نفسه، وتفيد هذه المقارنة في تحديد المركز التنافسي لها للقطاع الاقتصادي الذي تنتمي إليه (عباس، 2008، 71).

4- **المعايير المستهدفة (المخططة)**:

يستعمل هذا المعيار من قبل إدارة المنظمة، ويقوم هذا المعيار على أساس وضع أهداف لأنشطة معينة ومقارنة ما كان متوقعا من الشركة تحقيقه طبقا للتقديرات المعدة مع ما حققته فعلا، وذلك خلال فتره محددة من الزمن (الشواورة، 2013، 254).

### 10.2.1.2 أساليب التحليل المالي:

الواقع إن نتائج التحليل المالي ستختلف باختلاف الأساليب والمفاهيم المستخدمة، وعلى ذلك فمن الأهمية تحديد الأساليب والمفاهيم المستخدمة في أي عملية تحليل مالي (المرسي واللحلح، 2006، 105).

هذا يعني أن هنالك العديد من أدوات التحليل المتاحة للمحلل المالي، ولكن لا يوجد أداة تحليلية معينة يمكن وصفها بأنها لجميع أغراض التحليل، ولكن يستطيع المحلل اختيار أداة التحليل الملائمة حسب الغرض من التحليل (حداد، 2009، 58).

وكما ذكرنا بأن هنالك العديد من أساليب التحليل المالي، ولكننا سنتطرق بوجه عام إلى ثلاث أدوات رئيسة للتحليل المالي:

1- **التحليل الرأسي او الثابت**:

يتضمن تحليل البنود المكونة للمشروع خلال الوقت نفسه، وبيان أدوات التحليل المستخدمة ومقارنتها،والاستنتاج دون أخذ أي اعتبار للزمن في التحليل (الشمري، 2010، 56).

أي أنه بموجب هذا الأسلوب من أساليب التحليل المالي تتم المقارنة فيما بين أرقام القوائم المالية للفترة المحاسبية نفسها لتظهر محصلة هذه المقارنة في صورة نسبة مئوية. كأن تنسب تكلفة المبيعات في قائمة الدخل مثلا إلى قيمة المبيعات في القائمة نفسها، أو أن تنسب قيمة كل بند من الأصول المتداولة في الميزانية إلى مجموع الأصول في الميزانية نفسها(مطر، 2003، 25).

ويطلق على هذا التحليل صفة الثبات على اعتبار أن عنصر الزمن ثابت ؛نظرا لارتباط الدراسة بفترة زمنية واحدة. ومن الواضح أن هذا الأسلوب في حالة الاعتماد عليه بشكل منفرد سيؤدي إلى نتائج تحليلية مضللة؛ نظرا لأن القوائم المالية التي تم الاعتماد عليها تعكس الموقف المالي للمنشأة في لحظة زمنية معينة وهي لحظة إعداد المنشأة لتلك القوائم، ومن هنا يتم تلافي هذا القصور من خلال اتباع الأسلوب الثاني وهو التحليل الأفقي (المرسي واللحلح، 2006، 105) .

2- **التحليل الأفقي أو تحليل الاتجاهات**:

يأخذ التحليل الأفقي الزمن في التحليل والتقييم المالي؛ أي دراسة البنود المالية للمشاريع القائمة وتوقعاتها من خلال السلسلة الزمنية ويتم تحليلها ومقارنتها والاستنتاج ثم وضع التنبؤات أو التوقعات للفترة الزمنية القادمة (الشمري، 2010، 56).

ويطلق على التحليل الأفقي تحليل الاتجاهات؛ كونه يلجأ إلى تلافي سمة الجمود المشار إليها في التحليل الرأسي وذلك بدراسة حركة البند أو النسبة المالية على مدار عدة فترات مالية للتعرف إلى مقدار واتجاه التغير الحادث في حركة البند أو النسبة على مدار الفترة الزمنية مجال المقارنة، وتعامل السنة أو الفترة المالية الأولى كسنة أساس ليتم بعد ذلك إظهار قيم كل بند من بنود القوائم المالية في الفترات المالية التالية على شكل (%) نسبة مئوية من قيمته في سنة الأساس (مطر، 2003، 28).

إلا ان هنالك بعض المحددات التي يجب الانتباه إليها للتقليل من فرص الوقوع في استنتاجات خاطئة، ومن أهمها (حداد، 2009، 60):

1- عدم ملاءمة معيار المستخدم: كأن تكون سنة الأساس المستخدمة كمعيار، تتميز بأرباح منخفضة جدا أو مرتفعة جدا.

2- استخدام الارقام المطلقة للمتغيرات المحاسبية، قد يؤدي إلى نتائج مضللة لا تتلاءم مع البعد الاقتصادي للتغير في هذا المتغير.

**3- تحليل النسب المالية:**

يعد هذا الأسلوب من أساليب التحليل المالي الأكثر شيوعا في عالم الأعمال؛ لأنه يوفر عددا كبيرا من المؤشرات المالية التي يمكن الاستفادة منها في تقييم أداء المنظمات من مجالات الربحية والسيولة والكفاءة في إدارة الأصول والخصوم (الصيرفي، 2007، 360).

وقد اكتسبت النسب المالية أهمية متزايدة بعد أن أصبحت من المؤشرات الهامة التي يستخدمها المحللون الماليون في مجال التنبؤ بحالات الفشل المالي للشركات (مطر، 2003، 31).

وتعرف النسبة المالية بأنها المؤشر الذي يربط بين رقميين محاسبيين والذي ينتج من خلال قسمة أحدهما على الأخر (Van Horne and Wachowicz, 2008,135). وهي تصف العلاقة بين مختلف بنود القوائم المالية بصورة واضحة، ونستطيع أن نحسب مئات النسب من مجموعة القوائم المالية. وأن الخبراء يضعون

في الحسبان أي النسب توفر معلومات ذات صلة( Elliot and Elliot, 2011, 697)؟

والجدير بالذكر أن النسب المالية التي تستخدم في التحليل ليست هي الغاية في التحليل المالي، وإنما هي في الواقع نتائج أو تصورات تعطي الإجابة على كثير من التساؤلات المتعلقة بالمركز المالي والمركز النقدي والأداء، وتقييم قرارات الاستثمار وقرارات التمويل (الزبيدي، 2004، 175).

هذا يعني أن النسب المالية هي في الواقع مصممة لتوضيح المعلومات المهمة التي قد تكون غير واضحة بصورة مبسطة من اختبار القوائم المالية للشركة (Brigham and Ehrhardt, 2011, 89).

### 11.2.1.2 **أنواع النسب المالية**:

والنسب المالية بوجه عام هي مكونة بشكل أساس من نوعين( Van Horne and Wachowicz, 2008, 137):

1- **نسب الميزانية العمومية**: وهي تلخص بعض جوانب الوضع المالي للشركة عند إعداد الميزانية العمومية، وهي على نحو متلائم جدا؛ لأن كلا من البسط والمقام في كل نسبة يأتي مباشرةً من الميزانية العمومية، وتتضمن نسب السيولة ونسب الرفع المالي.
2- **نسب قائمة الدخل ونسب قائمة الدخل إلى الميزانية العمومية**: تلخص بعض جوانب أداء الشركة خلال فترة من الزمن عادةً ما تكون سنة. وفيها تقارن نسب قائمة الدخل أحد البنود المتدفقة من قائمة الدخل إلى أحد البنود المتدفقة من قائمة الدخل أيضا، في حين تقارن نسب قائمة الدخل إلى المركز المالي أحد البنود المتدفقة من قائمة الدخل في البسط إلى أحد البنود المتدفقة لقائمة الميزانية العمومية في المقام، وتتضمن نسب الربحية ونسب النشاط ونسب التغطية.

ولغاية دراسة النسب المالية بصورة وافية، سوف تشتمل دراستنا على قياس الأداء المالي، من خلال تقسيم النسب المالية في خمس فئات رئيسة وعلى النحو التالي:

**1.11.2.1.2 نسب السيولة Liquidity Ratios :**

تشير السيولة إلى توافر الأموال اللازمة للشركة أو المؤسسة أو المشروع، والقدرة على توفيرها لمواجهة الالتزامات سواء ذلك بتحويل الموجودات إلى نقد أم بالاقتراض ضمن حدود كلفة الاقتراض التي تتناسب مع الالتزامات (الشمري، 2010، 61). إن الموجودات المتداولة هي الأكثر سيولة، وتشمل النقد والأصول التي سوف تتحول نقدا خلال سنة من تاريخ الميزانية العمومية (Ross et al, 2012,76).

اما نسب السيولة، فهي النسب التي تقيس قدرة الشركة على المدى القصير على دفع الالتزامات المستحقة وتلبية الاحتياجات غير المتوقعة مقابل النقد، حيث إن المقرضين على المدى القصير، مثل أصحاب البنوك هم المهتمون بصورة خاصة في تقييم السيولة (Kimmel et al, 2011, 700).

ومن أهم نسب السيولة هي:

1- نسبة التداول.

2- نسبة السيولة السريعة.

1- **نسبة التداول:** وهي واحدة من أكثر نسب السيولة استخداماً، وتعني الأصول المتداولة مقسوما على المطلوبات المتداولة، وهي تظهر قدرة الشركة على تغطية المطلوبات المتداولة من موجوداتها المتداولة ( Van Horne and Wachowicz,2008,138) .

وتعد نسبة التداول المؤشر الرئيس والأمثل للتنبؤ بمدى تغطية مطالبات الدائنين على المدى القصير بموجودات يتوقع تحويلها إلى نقد وبسرعة معقولة، ولذلك فهي الطريقة الأكثر استخداما لقياس قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها القصيرة الأجل (عباس، 2008، 81).

وتحسب وفق المعادلة التالية:

$$\text{نسبة التداول} = \frac{\text{الموجودات المتداولة}}{\text{المطلوبات المتداولة}}$$

والجدير بالذكر أنه كلما ارتفعت هذه النسبة زادت ثقة المقرضين في قدرة المنشأة على التسديد. غير أنه من الواجب ملاحظة أن زيادة سيولة المنشأة تؤثر سلبا في الربحية حيث إن الاحتفاظ بسيولة زائدة عن اللازم يعني تعطيل فرص استثمار هذه الأموال. ومن ناحية أخرى فإن انخفاض هذه النسبة عن الحد اللازم يزيد من مخاطر التعرض إلى العسر المالي، ويقلل من قدرة المنشأة على الحصول على قروض قصيرة الأجل. ولذلك فإن على الإدارة أن توازن بين احتياجات المنشأة من السيولة من ناحية، واعتبارات الربحية من ناحية أخرى، ويتطلب ذلك الاحتفاظ بقدر مناسب من السيولة يكفي لتسديد التزامات المنشأة دون أن يزيد عن ذلك بدرجة تؤثر سلبا في ربحية الشركة (تيم، 2009، 40).

**2- نسبة السيولة السريعة:**

تستعمل نسبة السيولة السريعة لاختبار مدى كفاية المصادر النقدية وشبه النقدية الموجودة لدى الشركة في مواجهة التزاماتها قصيرة الأجل ،دون الاضطرار إلى تسييل موجوداتها من البضاعة (الشواورة، 2013، 304) .

ويعد المقياس الأكثر تحفظا من مقاييس السيولة، وتعني الأصول المتداولة مطروح منها المخزون مقسوما على المطلوبات المتداولة، وتظهر قدرة الشركة على تلبية المطلوبات المتداولة من موجوداتها الأكثر سيولة ( Van Horne and Wachowicz, 2008: 139).

وتحسب وفق المعادلة التالية:

$$\text{نسبة السيولة السريعة} = \frac{\text{الموجودات المتداولة} - \text{المخزون}}{\text{المطلوبات المتداولة}}$$

### 2.11.2.1.2 **نسب الربحية** Profitability Ratios:

وهي النسب التي تربط الأرباح بالمبيعات والاستثمارات ( Van Horne and Wachowicz,2008,173). وهي مجموعة من النسب التي تقيس الربحية والكفاءة التشغيلية للشركة، والربحية هي النتيجة النهائية لعدد من السياسات والقرارات التي اتخذها المدير المالي، أما المعلومات المتحصلة بهذه الطريقة، فتعرفنا بالكيفية التي عملت بها خلال السنة التشغيلية المنتهية (عباس، 2008، 74).

ويمكن اعتبار نسب الربحية النسب الأساسية التي تمثل أقوى معيار في الحكم على الأداء الكلي للمنشأة (المرسي واللحلح، 2006، 171). لهذا نجد أن نسب الربحية هي مجال اهتمام المستثمرين والإدارة والمقرضين، فالمستثمرون يتطلعون إلى الفرص المربحة لتوجيه أموالهم إليها، والإدارة تستطيع التحقق من نجاح سياسته، والمقرضون يشعرون بالأمان عند إقراض المشاريع التي تحقق الأرباح أكثر بكثير من تلك التي لا تحققها (الشواورة، 2013، 315).

وفيما يلي مناقشة لبعض أبرز نسب الربحية:

**1- هامش الربح الصافي:**

ويطلق عليها أيضا **هامش الربح إلى المبيعات** والتي تحسب بقسمة صافي الدخل على المبيعات، وهي تعطي ربحية كل دولار من المبيعات (Brigham and Ehrhardt, 2011,98). وتعبر هذه النسبة عن الأرباح النهائية المتحققة للمنشأة ضمن فترة زمنية معينة غالبا ما تكون سنة واحدة، ومدى كون هذه الأرباح متناسبة مع حجم المبيعات من خلال النسب المرجعية (النعيمي وآخرون، 2007، 118).

ويمكن احتسابها بالقانون التالي:

$$\textbf{نسبة هامش الر بح الصافي} = \frac{\text{صافي الربح}}{\text{المبيعات}}$$

**2- نسبة العائد على الأصول** (Retuen on Assets: ROA):

تعد هذه النسبة من أفضل النسب التي تستخدم لقياس ربحية العمليات خاصة عند المقابلة بين شركات تختلف اختلافا كبيرا في مقادير أصولها العاملة، وفي تركيبة الجانب الأيسر وفي أعبائها الضريبية، وذلك بحكم كونها معيارا نسبيا لقياس كفاءة الإدارة في استخدام موجودات الشركة الموضوعة بتصرفها من مختلف المصادر (الشواورة، 2013 ، 317).

وهي النسبة التي تقيس العائد على الموجودات بعد دفع الفوائد والضرائب وتحسب بالقانون التالي (عباس، 2008، 77):

$$\textbf{معدل العائد على الأصول} = \frac{\text{صافي الربح بعد دفع الضرائب والفوائد}}{\text{إجمالي الموجودات}}$$

والجدير بالذكر أن هذه النسبة لقد استعملت لأول مرة من قبل شركة دو بونت ( Du Pont) الأمريكية لقياس ربحية المنشأة. وهي تحسب على الوجه الآتي (الشماع، 1992، 105):

نسبة العائد على الأصول = هامش الربح × معدل دوران الأصول

$$= \frac{\text{صافي الربح بعد دفع الضرائب والفوائد}}{\text{المبيعات}} \times \frac{\text{المبيعات}}{\text{إجمالي الموجودات}}$$

$$= \frac{\text{صافي الربح بعد دفع الضرائب والفوائد}}{\text{إجمالي الموجودات}}$$

**3- نسبة العائد على الملكية:**

تدل هذه النسبة على معدل العائد الذي تحققه المنشأة على رأس المال الممتلك، وهذه النسبة تستخدم على نطاق واسع في المنشآت الصناعية والتجارية بدلاً من العائد على مجموع الأموال المستثمرة سواء المملوكة أم المقترضة (أي العائد على مجموع الأصول) (توفيق، 1986، 116).

وتقيس هذه النسبة صافي الدخل إلى إجمالي حقوق الملكية؛ أي العائد على استثمارات المساهمين في الشركة وتحسب بالمعادلة التالية (عباس، 2008، 78) :

$$\text{نسبة العائد على الملكية} = \frac{\text{صافي الربح}}{\text{إجمالي حقوق الملكية}}$$

3.11.2.1.2 **نسب النشاط** Activity Ratios :

ويصطلح على تسميتها بنسب الدوران، أو نسب إدارة الموجودات، وهي مجموعة من النسب التي تقيس كفاءة الموظفين والمسؤولين في الشركة وقدرتهم على إدارة موجوداتها، كما تقيس مستوى العلاقة بين الموجودات والمبيعات، وقد سميت بنسب الدوران أو نسب النشاط؛ لأنها تبين السرعة التي يتم خلالها تحويل الموجودات إلى مبيعات (عباس، 2008، 83).

وتشمل نسب النشاط جميع النسب المقارنة بين المبيعات من ناحية والاستثمار في الأصول المختلفة من ناحية أخرى، وتفرض هذه النسب توازنا مناسبا بين المبيعات ومختلف الأصول (النعيمي وآخرون، 2007، 116).

وهناك عدد من المؤشرات التي تستخدم في قياس النشاط أهمها ما يأتي:

1- **معدل دوران المخزون:**

توفر هذه النسبة تقديرا لمرات دوران الخزين خلال السنة من الناحية المادية، والسبب في عدم استخدام صافي المبيعات في البسط أن صافي المبيعات يتضمن الأرباح أيضا؛ مما يدفع بالنسبة على الارتفاع غير الصحيح أو المبرر، وتحسب بالطريقة الآتية (العلي، 2012، 84):

$$\text{معدل دوران المخزون} = \frac{\text{كلفة البضاعة المباعة}}{\text{المخزون}}$$

2- **معدل دوران الموجودات الثابتة** :

يعد هذا المعدل مؤشرا لمدى الكفاءة في إدارة الأصول الثابتة، ويتم حساب معدل دوران الأصول الثابتة بقسمة صافي المبيعات على صافي الأصول الثابتة. وأن ارتفاع هذا المعدل عن مثيله على مستوى الصناعة، قد يعني إما وجود كفاءة مرتفعة في استغلال الأصول الثابتة أو عدم كفاية الاستثمار في تلك الأصول. أما في حالة انخفاض معدل دوران الأصول الثابتة عن مثيله على مستوى الصناعة ،فإن هذا يعني إما انخفاضا في الكفاءة في استغلال الأصول أو المغالاة في الاستثمار فيها. ويمكن حساب هذا المعدل كالآتي (المرسي واللحلح، 2006، 163):

$$\textbf{معدل دوران الأصول الثابتة} = \frac{\text{صافي المبيعات}}{\text{صافي الأصول الثابتة}}$$

3- **معدل دوران الأصول:**

تلخص هذه النسبة جميع نسب النشاط الأخرى وتتأثر بكل منها، وتعد أشمل مقاييس الكفاية بحكم كونها مؤشرا لقدرة الموجودات على تحقيق المبيعات، وتحسب على النحو التالي(الشواورة، 2013، 313):

**معدل دوران الأصول=** $\frac{\text{صافي المبيعات}}{\text{مجموع الأصول}}$

وتشير هذه النسبة إلى مدى كفاءة الإدارة في استعمال جميع الموجودات لتحقيق هدفها في المبيعات (عقل، 2006، 325). وليس هناك معدل نمطي يمكن استخدامه للحكم على معدلات الدوران لدى مختلف الشركات، بل يختلف هذا المعدل من صناعة لأخرى باختلاف طول فترة الدورة الإنتاجية، ونوعية المنتج وكذلك درجة الكثافة الرأسمالية، فإذا وجد لدينا معدل عام للصناعة، فإنه يمكن مقارنة نسب الشركة بالمعدل العام للصناعة التي تنتمي إليه الشركة وإذا كان المعدل مرتفعا، فإن ذلك يدل على ارتفاع كفاءة المبيعات، أو نقص الاستثمار في الأصول، أو شراء بعض المبيعات من الخارج. أما إذا كان المعدل منخفضا، فإن ذلك يدل على انخفاض كفاءة الأصول، أو انخفاض كفاءة المبيعات أو المبالغة في حجم الأصول (الشواورة، 2013، 313).

ويجدر التذكر هنا لثانية بأن لهذه النسبة استخداما مزدوجا؛ إذ إضافة لاعتبارها واحدة من نسب الكفاءة أو النشاط، يمكن كذلك الاستفادة منها في تقييم ملاءة الشركة (مطر، 2003، 67).

4.11.2.1.2 **نسب المديونية أو الرفع المالي** Dept or Leverage Ratios:

وتعرف أيضا بنسب إدارة الديون، وتعد هذه المجموعة من النسب ذات الشأن الكبير للإدارة المالية للشركة، لأنها تهتم بالكشف عن حجم المديونية طويلة الأجل، ومدى مساهمة هذه الديون في تكوين رأس المال (عباس، 2008، 88). وهي تقيس المدى الذي ذهبت إليه الشركات في الاعتماد على أموال الغير في تمويل احتياجاتها، وهذا يولي كل من المالكين والمقرضين اهتماما خاصا بهذه المجموعة من النسب لأهميتها الخاصة لهم، حيث إن زيادة الاعتماد على الاقتراض في تمويل عمليات الشركة وإن كانت تؤدي إلى تحسن العائد على حقوق المالكين، سوف تؤدي أيضا إلى زيادة المخاطر التي تتعرض لها الشركة؛ بسبب الأعباء الإضافية لخدمة الدين

الذي يخلقها، الأمر الذي يثير قلق الدائنين وإحجامهم عن تقديم المزيد من القروض إن استمرت الشركة بالتوسع في هذا الاتجاه (الشواورة، 2013، 318).

وسنتعرض هنا لأبرز نسب المديونية:

**1- نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول:**

تسمى هذه النسبة كذلك بـ **(نسبة المديونية)** وهي مؤشر الأهمية النسبية للأموال التي جهزها الدائنون. ويتضمن الدين كلا من المطلوبات المتداولة وطويلة الأجل (الشماع، 1992، 104). فإذا كانت النسبة عالية فإن ذلك يشكل خطورة على الدائنين بوجه خاص، أما إذا كانت النسبة منخفضة فقد يعني أن الشركة تعمل على تقليل التمويل عن طريق الاقتراض، لتوفير هامش أمان للدائنين، يحميهم من احتمال تعرض الشركة للعسر المالي (عباس، 2008، 92).

بينما يسعى المالكون إلى زيادة نسبة المديونية، لأن زيادتها قد تؤدي إلى تعظيم العائد لهم، كما قد تؤدي إلى استمرار سيطرتهم لاستغنائهم عن رأس المال بإدخال شركاء جدد (الشواورة، 2013، 320). وتحسب على النحو الاتي:

$$\text{نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول} = \frac{\text{إجمالي الديون}}{\text{إجمالي الموجودات}}$$

**2- نسبة الديون طويلة الأجل إلى إجمالي الأصول:**

تختلف هذه النسبة عن سابقتها في أنها تستبعد الالتزامات المتداولة من البسط؛ لأنها لا تعد من مصادر التمويل طويل الأجل، لذا فإن بعض المحللين يفضل استخدام هذا المقياس لتقييم قدرة الشركة على السداد في الأجل الطويل. ويعد هذا المقياس للمديونية الأقل تحفظا من المقياس السابق للمخاطر التمويلية وقدرة الشركة على السداد في الأجل الطويل. ويمكن حساب هذه النسبة عن طريق قسمة مجموع الديون طويلة الأجل على مجموع الأصول (حداد، 2009، 76).

**3- نسبة الملكية:**

تقيس هذه النسبة المدى الذي ذهبت إليه الشركة في تمويل موجوداتها، عن طريق أموال أصحاب المشروع، وتحسب على النحو التالي (واكد، 2005، 42):

$$\text{نسبة الملكية} = \frac{\text{إجمالي حقوق الملكية}}{\text{إجمالي الموجودات}}$$

**4- معدل تغطية الفوائد:**

يمكن قياس قدرة المنشأة على تسديد التزاماتها المترتبة على الاقتراض، وبصورة خاصة قدرتها على تسديد الفوائد والقروض باستخدام نسبة عدد مرات تغطية الفوائد، والتي يتم حسابها كما يلي (تيم، 2009، 47):

$$\text{معدل تغطية الفوائد} = \frac{\text{صافي الربح قبل والفوائد الضرائب}}{\text{الفوائد}}$$

الفائدة تمثل أعباء ثابتة يلتزم المشروع بدفعها بصرف النظر عن الإيرادات التي يستطيع أن يحققها لذلك، لذلك فإن هذا المؤشر يعد من المؤشرات الهامة سواء للمقرضين أم للملاك ام لإدارة المنشأة؛ لأنه يحدد المدى الذي يمكن أن ينخفض إليه الدخل المتاح لسداد الفوائد قبل أن تواجه خطورة التوقف عن سدادها (الحناوي وآخرون، 2004، 72).

5.11.2.1.2 **نسب السوق** Market Ratios:

لا يوجد ما يمنع المديرين الماليين من استخدام معلومات غير موجودة في القوائم المالية لشركتهم، ويرى المديرون الماليون أنه من المفيد النظر إلى نسب تجمع ما بين المعلومات المحاسبية ممثلة بالقوائم المالية، والمعلومات السوقية ممثلة بأسعار الأسهم في السوق (حداد، 2009، 84).

كما ان جميع نسب التقييم المالي التي تم تناولها ضمن مجموعة النسب الأربع السابقة قد كانت مشتقة من قائمة الدخل والميزانية العمومية، وإلى جانب هذه المجموعات فإنه لا بد من الوقوف أيضا على نتائج نسب تقييم السوق لأداء الشركة، والتي غالبا ما تكون قريبة من نتائج التقييم المالي، فمثلا إذا دلت نتائج النسب المالية على انخفاض ربحية الشركة موضع الدراسة عن المعدل المتوقع، فإن هذه النتائج

سوف تنعكس على شكل انخفاض إلى سعر سهم الشركة في البوصة (الشواورة، 2013، 323).

وغالبا ما تصدّر البورصات هذا النوع من النسب في نشراتها الدورية، ومن أهم نسب هذه المجموعة ما يلي:

**1- عائد السهم العادي:**

تقيس هذه النسبة ما يحققه المساهم العادي عن كل سهم يحمله من أسهم المنظمة (الصيرفي، 2007، 381). ويمكن احتساب هذه النسبة بالمعادلة الآتية:

$$\text{عائد السهم العادي} = \frac{\text{صافي الربح بعد الضريبة} - \text{توزيعات الأسهم الممتازة}}{\text{عدد الأسهم العادية}}$$

**2- مضاعف سعر السهم العادي:**

تعد هذه النسبة مؤشرا عند اتخاذ قرار شراء أو بيع الأسهم في الأسواق وتحب بالمعادلة الآتية (الصيرفي، 2007، 382):

$$\text{مضاعف سعر السهم العادي} = \frac{\text{السعر السوقي للسهم العادي}}{\text{عائد السهم العادي}}$$

وكلما انخفض هذا المؤشر، كان مشجعا للمضاربين في الأسهم على شراء أسهم؛ أملا في تحقيق مكاسب رأسمالية تنتج عن تقلب السعر السوقي للسهم. أما إذا ارتفع هذا المؤشر عن المعيار السائد في الصناعة فيعد دليلا على تضخم السعر السوقي للسهم، ومن ثم ارتفاع المخاطر في المضاربة عليه. بالإضافة إلى الاستفادة منه في تقييم القيمة السوقية للسهم يفيد كذلك في التنبؤ بالسعر المستقبلي للسهم (مطر، 2003، 43).

**3- نسبة القيمة الدفترية للسهم:**

تعد هذه النسبة مؤشرا على نظرة المستثمر للإدارة، فالشركات التي يكون فيها معدل العائد على أسهمها عالية نسبيا تبيع السهم بقيمة دفترية أعلى من تلك الشركات تكون عوائدها متدنية (عباس، 2008، 80).

$$\text{القيمة الدفترية للسهم} = \frac{\text{أرباح الأسهم العادية}}{\text{عدد الأسهم العادية}}$$

**4- نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية:**

وهي النسبة التي تبين قيمة الاستثمار في الأسهم مقارنة بالقيمة الدفترية لها، وتعطينا درجة الخطر الذي يتعرض الاستثمارات في الأسهم إذا كان الهدف من الاستثمار طويل الأجل (آل شبيب، 2007، 113)

كما تعد هذه النسبة مؤشرا على تقييم المستثمرين للشركة، حيث يتوقع أن يدفع المستثمرون سعرا أعلى من القيمة الدفترية لأسهم الشركات ذات المردود المرتفع، وتمثل هذه النسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية، ممثلة بمجموع حقوق المساهمين التي تتكون من رأس المال المدفوع والاحتياطيات والأرباح المدورة، وتحسب هذه النسبة بموجب المعادلة التالية (الشواورة، 2013، 325)

$$\text{نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية} = \frac{\text{سعر السهم في السوق}}{\text{القيمة الدفترية للسهم}}$$

بوجه عام إن الشركات التي تحقق معدلا عاليا على العائد على أصولها أو العائد على الملكية تكون قيمتها السوقية أعلى نسبيا من قيمتها الدفترية مقارنة مع الشركات ذات المعدل المنخفض على أصولها، فمثلا شركة مايكرو سوفت التي حققت معدل عاليا على الأصول في سنة 1995 كانت القيمة الدفترية للسهم فيها 10، 35 دولار مقابل 88 دولارا لقيمة السهم السوقية؛ أي أن القيمة السوقية أعلى من القيمة الدفترية لهذا السهم بما يساوي 8، 5 مرة (حداد، 2009، 86).

## 2.2 الدراسات السابقة

قام الباحث بالإطلاع على عدد كبير من الدراسات التي تعرضت لموضوع الدراسة الحالية، ومن هذه الدراسات مايلي:

**الدراسات باللغة العربية:**

**دراسة (الشلبي،2002) بعنوان "أثر الاندماج في الأداء المالي- دراسة تحليلية في عينة من المصارف الأردنية "**

هدفت الدراسة إلى تحديد أثر الاندماج في الأداء المالي للمؤسسات المالية والمصرفية الأردنية التي تم فيها عمليات الاندماج، حيث تمت الدراسة على عينة مكونة من أربع حالات اندماج من بين ست حالات اندماج جرت ما بين المؤسسات المصرفية في الأردن، كما غطت الدراسة فترة أربع سنوات قبل عملية الاندماج وأربع سنوات بعد عملية الاندماج بالنسبة لكل حالة اندماج، واعتمدت الدراسة في جمع البيانات على القوائم المالية الصادرة من المؤسسات عينة الدراسة والمنشورة في سوق عمان للأوراق المالية، واعتمدت الدراسة على أربعة مؤشرات مالية (القيمة السوقية للسهم، والمخاطرة، والربحية، والنمو)، ومقارنة هذه المؤشرات للمصارف قبل الاندماج مع ذات المؤشرات للمصارف بعد الاندماج، وعلى مستويين للمقارنة على مستوى الشركة الواحدة وعلى الشركتين مجتمعة.

وتوصلت الدراسة إلى عدم وجود فروقات ذات دلالة معنوية مابين مؤشرات الأداء المالي للشركات قبل الاندماج، والمؤشرات المالية نفسها للأداء المالي بعد عملية الاندماج وعلى مستويي المقارنة، ومن ثم عدم تأثر الأداء المالي بالاندماج. وأوصت الدراسة بجملة من التوصيات كان أبرزها أنه يجب أن يسبق عملية الاندماج تصور واضح ودراسة علمية دقيقة للنتائج المتوقعة وألا يبالغ في عمليات الاندماج وأحجامها حتى لا يظهر في النهاية وكأنها مجرد تجميع مؤسسات وشركات.

**دراسة (نعمان،2003) بعنوان "استخدام التحليل المالي في بيان نجاح أو فشل اندماج الشركات: دراسة تطبيقية على قطاع الصناعة في الأردن**

هدفت الدراسة إلى تقييم أثر الاندماج الحاصل بين الشركات المساهمة العامة الأردنية، وتحليل الأثر ماليا لبيان نجاح أو فشل إدارة الشركات المندمجة من تحقيق المكاسب المرجوة من الاندماج، كما هدفت إلى المقارنة بين قطاعين من القطاعات الفعالة في السوق الأردني ألا وهما قطاع الصناعة وقطاع التأمين، ومن ثم تبيان القطاع الأكثر نجاحا في تحقيق مكاسب الاندماج. واعتمدت الدراسة على أسلوب "الدراسة الاستنباطية "في تحليل المعلومات التي حصل عليها والقائمة على أسس التحليل المالي والمحاسبي العملي باستخدام مجموعة من النسب المالية المتعارف عليها والمعتمدة لدى هيئة الأوراق المالية، وكذلك باستخدام مؤشر قياسي لمخاطر الأعمال، بالإضافة إلى الاعتماد على أسلوب "دراسة المقارنة " بين نتائج التحليل المالي لاثنتي عشرة حالة اندماج تمت في قطاعي الصناعة والتأمين خلال الفترة ما بين 1992 و 2001.

وتوصلت الدراسة إلى وجود أثر إيجابي لعمليات الاندماج المذكورة في عينة الدراسة، حيت تبين أن المكاسب المرجوة من عمليات الاندماج قد تحققت في معظم حالات الاندماج المدروسة، كما تبين أن الشركات المندمجة في القطاع الصناعي أكثر نجاحاً من الشركات المندمجة في قطاع التأمين. وأوصت الدراسة بوجوب إخضاع عمليات الاندماج الحاصلة في سوق عمان للرقابة والتحليل المالي المعتمدة من قبل الجهات المسؤولة، وضرورة الإفصاح عن نتائج هذا التحليل للاطراف ذات العلاقة من أجل اتخاذ القرارات الرشيدة، ومن ثم تحقيق المكاسب المرجوة من الاندماج.

**دراسة (الربيعي، 2005) بعنوان"أثر الاندماج على أداء الشركات المصرفية الخاصة"**

هدفت الدراسة إلى التعرف إلى أثر عمليات الاندماج في أداء الشركات المصرفية الخاصة من النواحي التشغيلية والاستثمارية والتمويلية والمديونية، وانعكاس ذلك على الأوضاع المالية لتلك المصارف وربحيتها، ولقد استخدمت عينة

الدراسة حالة اندماج افتراضية بين المصرف التجاري الأهلي ومصرف بغداد، ولكن باستخدام معلومات وبيانات فعلية تختص بهذين المصرفين لتكون النتائج قريبة من الواقع. واعتمدت الدراسة على أسلوب مقارنة معدلات ونسب الأداء المحاسبية لكلا المصرفين لثلاث سنوات قبل فترة الاندماج ،وثلاث سنوات بعد فترة الاندماج مع ترك سنة الاندماج سنه فاصلة، وباستخدام أسلوبي اختبار T واختبار F لاختبار الفرضيات.

وتوصلت النتائج إلى وجود أثر إيجابي ذي دلالة معنوية في الأداء للمصارف المندمجة في معدل دوران الأصول ونسبة الائتمان إلى الموجودات ونسبة الائتمان إلى إجمالي الودائع، كما أن هنالك تغيرا إيجابيا في نسبة المصروفات إلى الايرادات، والعائد إلى حق الملكية، ونسبة رأس المال إلى الموجودات ولكن ليس له دلالة إحصائية. كما بينت النتائج أن هنالك أثرا سلبيا ذا دلالة معنوية في معدل العائد على الاستثمار، ونسبة رأس المال إلى الائتمان النقدي، في حين هنالك تغير سلبي في نسبة الديون إلى الموجودات، ونسبة الديون إلى حق الملكية ولكن ليس له دلالة إحصائية.

**دراسة (واكد،2005) بعنوان "أثر اندماج الشركات المساهمة العامة الأردنية على أدائها المالي"**

هدفت الدراسة إلى تحديد الآثار المترتبة من اندماج الشركات على أدائها المالي في مختلف جوانبه والمتمثلة بمستوى السيولة لديها، وربحيتها، وحجم مبيعاتها، وإيرادات أسهمها، ودرجة اعتماد الشركات على التمويل الداخلي. ولقد بلغت عينة الدراسة من الشركات المساهمة العامة الأردنية الصناعية والخدمية التي اندمجت خلال الفترة الواقعة بين عام 1990 إلى عام 2001 والتي كانت فيها عشر حالات اندماج. ولقد اعتمدت الدراسة على التقارير السنوية للشركات لعينة الدراسة للحصول على البيانات المالية اللازمة ولفترة أربع سنوات قبل الاندماج وأربع سنوات بعد الاندماج ولكل حالة اندماج، واعتمد على اختبار سمير نوف - كلموجوروف لاختبار التوزيع الطبيعي، واختبار (T) لاختبار الفرضيات باعتبار كل شركة اندمجت عينة مستقلة عن الشركة الناتجة عن الاندماج.

وتوصلت الدراسة إلى إنه لا توجد فروقات ذات دلالة إحصائية بين الشركات التي اندمجت والشركات الناتجة من الاندماج فيما يتعلق بالنتائج التي عممت على عملية الإندماج، وفيما يتعلق بالحالات الخاصة لكل عملية اندماج مفصولة عن حالات الاندماج الأخرى، فقد توصلت الدراسة إلى وجود فروقات معنوية في الأداء المالي بين الشركات التي اندمجت والشركات الناتجة عن الاندماج لتلك الحالات. وأوصت الدراسة بضرورة الحاجة إلى دراسات تفصيلية للأسباب التي أدت إلى ذلك حيث من المفروض أن يرتفع الأداء المالي للشركات المندمجة نتيجة تخفيض المصارف الإدارية.

**دراسة (المشهدي، 2006) بعنوان "خيار الاندماج المصرفي وأثره في تحقيق الميزة التنافسية: دراسة استطلاعية لآراء عينة من مديري المصارف العراقية الخاصة"**

هدفت الدراسة إلى قياس الاندماج المصرفي في تحقيق الميزة التنافسية، وتوجيه أنظار المديرين والمعنيين في الإدارة المصرفية إلى فوائد الاندماج المصرفي ومحاسنه. ولقد كانت عينة الدراسة مكونة من (25) فردا ممن يشغلون منصب (مدير مفوض، ونائب مدير مفوض، ومستشار مصرفي، ومدير تنفيذي، ومدير قسم أو شعبة أو فرع) الذين يكون معظمهم من حملة الشهادة الجامعية وذي الخبرة في العمل المصرفي، الذين تم توزيع الاستبانة عليهم، وكانت الاستبانة مكونة من جزئين: الجزء الأول يخص المتغير المستقل (الاندماج المصرفي)، والجزء الثاني يخص المتغير التابع (الميزة التنافسية) وبصورة خاصة يخص متغيراته الفرعية (استراتيجية التركيز، واستراتيجية التمايز، واستراتيجية الكلفة الأقل).

وتوصلت الدراسة إلى أنه لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية في تحقيق الميزة التنافسية، وعدم جدية المديرين في التفكير في خيار الاندماج إما لأسباب شخصية أو إدارية أو قانونية. وأوصت الدراسة بضرورة الاهتمام بالإصلاح قبل الدمج حيث أجمع الخبراء على أهمية الإصلاح كمرحلة أولى تسبق عملية الاندماج المصرفي، كما يجب الاستعانة بالشركات المتخصصة لتقديم الخبرة الفنية للدمج مع تقديم الحكومة الحوافز للدمج.

**دراسة (الصفار،2009) بعنوان "الاندماج المصرفي وانعكاساته على السوق المالية (الولايات المتحدة الأمريكية أنموذجاً):**

هدفت الدراسة إلى قياس العلاقة بين مؤشرات الاندماجات المصرفية ومؤشرات سوق الأوراق المالية، وكذلك بيان أي مؤشر من مؤشرات الاندماج المصرفي أكثر تأثيرا في مؤشرات سوق الأوراق المالية في الولايات المتحدة الأمريكية للمدة المحصورة بين (1994-2003).

ولقد اعتمدت الدراسة على المنهج الاستقرائي للوصول إلى صحة أو خطأ الفرضية التي تبنتها، ولقد تضمنت مؤشرات الاندماج (عدد الاندماجات، وحجم الأصول للمصارف المشاركة بعملية الاندماج، وحجم الودائع للمصارف المندمجة، وعدد الفروع المندمجة)، أما مؤشرات سوق الأوراق المالية فكانت (المؤشر العام لأسعار الأسهم، ومؤشر القيمة السوقية، وحجم تداول الأسهم، ومعدل دوران السهم).

ولقد أظهرت النتائج بعد استبعاد المتغيرات غير المؤثرة أن مؤشر عدد الاندماجات مؤثرٌ في جميع مؤشرات سوق الأوراق المالية في الولايات المتحدة الأمريكية وبمعنوية سالبة؛ مما يدل على الارتباط المؤثر بين الاندماجات، وأن مؤشر حجم الأصول مؤثر بمعنوية موجبة في المؤشر العام لأسعار الأسهم ومؤشر القيمة السوقية، كما تبين أن حجم الودائع يؤثر بمعنوية موجبة في حجم تداول الأسهم، وكذلك مؤشر عدد الفروع المندمجة يؤثر بمعنوية موجبة في معدل دوران الأسهم. وأوصت الدراسة بأن على المصارف العربية الاندماج لخلق كيانات مصرفية قادرة على المنافسة في ظل الأسواق المالية والعالمية المتحررة.

**دراسة(الموسوى، ومحمد،2011) بعنوان"قياس أثر عمليات الاندماج المصرفي على مؤشرات سوق الأوراق المالية – الولايات المتحدة الأمريكية دراسة حالة –":**

سعت الدراسة إلى قياس أثر عمليات الاندماج المصرفي في سوق الأوراق المالية الأمريكي للفترة من(1990-2010)، وبيان أهمية الاندماج المصرفي في التحوط من الازمات المصرفية.ولقد استخدمت الدراسة مؤشر عدد الاندماجات المصرفية في الولايات المتحدة الأمريكية بوصفه متغيراً مستقلاً، وتمثلت المتغيرات التابعة بمؤشرات أداء سوق نيويورك للأوراق المالية في الولايات المتحدة المتمثلة

بـــ(إجمالي القيمة السوقية لأسهم الشركات المدرجة، وإجمالي حجم تداول الأسهم، ومعدل دوران السهم، وعدد الشركات المسجلة في سوق نيويورك، وأخيراً المؤشر العام لأسعار الأسهم).

وتوصلت النتائج إلى أن هناك تأثيرا معنويا لمؤشر عدد الاندماجات المصرفية على معظم مؤشرات سوق نيويورك، إذ استطاع هذا المؤشر أن يؤثر في مؤشرات (القيمة السوقية، وحجم التداول، وعدد الشركات، والمؤشر العام لأسعار الأسهم)، أي أن مؤشر عدد الشركات استطاع التأثير في أربعة من مؤشرات السوق من أصل خمسة. وأوصت الدراسة بضرورة وضع الإستراتيجيات والخطط اللازمة لعمليات الاندماج المصرفية، وأن تكون هنالك دراسة متعمقة لتفادي حالات الفشل، وخاصة داخل الولايات المتحدة الأمريكية؛ بسبب كبر حجم الاستثمارات وحجم الودائع في هذه المصارف. وأن الاندماجات ضرورة لا بد منها لتكوين كيانات ذات رؤوس أموال ضخمة، تسهل عمليات الاستثمار والتطور داخل البلد والتحوط لمواجهة التحديات الكبيرة في ظل المنافسة الشرسة بين الشركات.

**دراسة (القعايدة، 2012) بعنوان: أثر الاندماج على الربحية: دراسة حالة البنك الأهلي"**

هدفت الدراسة إلى قياس أثر الاندماج على ربحية البنك الأهلي، من خلال دراسة النسب المالية ذات العلاقة بالربحية والمتمثلة بـــ(معدل العائد على المبيعات، ومعدل دوران الأصول، ومعدل العائد على الأصول، ومعدل العائد على حقوق الملكية، ومعدل العائد على الاستثمار. ولقد استخدمت عينة الدراسة حالة اندماج حدثت في الأردن ما بين البنك الأهلي وبنك فيلادلفيا عام 2005 دراسة تحليلية بناءً على النسب الخاصة بالربحية، ولفترة أربع سنوات قبل عملية الاندماج وأربع سنوات بعد عملية الاندماج. ولقد تم استخدام اختبار(T) لاختبار الفرضيات إذ تم عد البنك الأهلى قبل الاندماج عينة مستقلة عن البنك الأهلي بعد الاندماج مع بنك فيلادلفيا للاستثمار.

ولقد توصلت الدراسة إلى وجود تأثير للاندماج على جميع نسب ربحية البنك الأهلي بعد الاندماج، كما أوصت الدراسة بضرورة إخضاع عمليات الاندماج

لبرامج أكثر رقابة لزيادة ثقة المستثمرين الراغبين بالاندماج، وإصدار نشرات توعوية في السوق الأردني لبيان أهمية الاندماج ومدى قدرته على تنمية الاقتصاد .

**دراسة (الدباس، 2012) بعنوان "أثر الاندماج على أداء الشركات وأرباحها"** :

هدفت الدراسة إلى بيان أثر الاندماج الحاصل في قطاع الصناعة على الأداء المالي للشركة وأرباحها قبل الاندماج وبعده. ولقد استخدمت الدراسة حالة اندماج مجمع الضليل الصناعي العقاري مع مجمع الشرق الأوسط للصناعة والتجارة التي تمت عام 2007 كعينة للدراسة، حيث قام الباحث بدراسة تأثير هذه العملية على أداء الشركة المتوازن بواسطة نموذج TOBINS-q من ناحية وعلى أرباحها من خلال مؤشرات الربحية والسيولة. واستخدم الباحث التحليل المقارن سنتين قبل عملية الاندماج، وسنة بعد عملية الاندماج لاختبار تأثيرات هذه العملية، وتم اختبار نتائج التحليل باستخدام برنامج التحليل الإحصائي SPSS .

وتوصلت الدراسة إلى عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين عملية الاندماج وين ما تم تحقيقه من أرباح، وكذلك عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين عملية الاندماج وبين أدائها. ويعزو الباحث ذلك إلى المراكز المالية الضعيفة لهذه الشركات قبل عملية الاندماج وأن عملية الاندماج يجب أن تسبقها حلول مالية أخرى، كإعادة الهيكلة وبحث العوامل المسببة للتعثر المالي الذي استدعى الاندماج.

**دراسة (صيام، 2014) بعنوان "أثر الاندماج المصرفي على ربحية البنوك الأردنية"**

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف إلى أثر الاندماج المصرفي على ربحية البنوك من خلال التركيز على إعادة هيكلة رأس المال ونسبة الربحية ونسبة السيولة، وقد استخدمت الدراسة المنهج الوصفي التحليلي من خلال استخدام الاستبانة التي تم توزيعها على عينة من العاملين في البنوك الأردنية، فبلغت (150) موظفا وموظفة .

وتوصلت نتائج الدراسة إلى وجود أثر ذي دلالة إحصائية للاندماج المصرفي على الأداء المالي ونسبة الربحية ونسبة السيولة في البنوك الأردنية. وأوصت الدراسة بضرورة توجة البنوك الصغيرة إلى الاندماج لتشكيل وحدات مصرفية كبيرة قادرة على المنافسة إقليما وعالمياً، كما أوصت الدراسة البنك المركزي بوضع

الأجراءات التي تشجع البنوك الصغيرة على الاندماج، كتهيئة المناخ المناسب ومنح البنوك بعض المحفزات للاندماج.

**الدراسات الاجنبية:**

**دراسة (Gugler et al,2003) بعنوان:**

**"THE EFFECTS OF MERGERS: AN INTERNATIONAL COMPARISON"**

هدفت هذه الدراسة إلى تحليل آثار الاندماجات حول العالم خلال السنوات 15 الماضية للدراسة، ولقد استخدمت لوحة كبيرة من البيانات لاختبار الفرضيات الخاصة بالاندماج، حيث تمكنت الدراسة من الحصول على البيانات الخاصة بالاندماجات العالمية من خلال قاعدة بيانات طومسون للأوراق المالية، وتم اختبار الاندماج من خلال مقارنة الأرباح والمبيعات للشركات المندمجة مع الأرباح والمبيعات المتوقعة للشركات وهي غير مندمجة.

ولقد أظهرت النتائج أن أثر الاندماج على المتوسطات، يؤدي إلى زيادة معنوية للأرباح، ولكنه يخفض من المبيعات للشركات المندمجة، كما بينت النتائج أن تأثيرات الاندماج تكون متشابهة عبر البلدان، كما أنه ليست هنالك فروقات ذات أهمية بين الاندماجات المحلية والتي تحصل خارج البلد، أو بين القطاعات الصناعية والقطاعات والخدمية.

**دراسة (Caccavale, 2004) بعنوان:**

**"THE EFFECT OF MERGERS AND ACQUISTIONS ON THE WEALTH, RISK, AND EFFICIENCY OF LATIN AMERICAN BANKS"**

سعت الدراسة إلى اختبار ما إذا كان اندماج بنوك أمريكا اللاتينية يعود بالفوائد إلى أمريكا اللاتينية، ويتم ذلك من خلال دراسة أثر الاندماج على ثلاثة جوانب مهمة وهي: ثروة الملاك، والمخاطرة، وكفاءة بنوك أمريكا اللاتينية، كما سعت إلى معرفة ما إذا كانت هنالك فروقات معنوية بين الاندماجات المحلية والاندماجات الخارجية، بالإضافة إلى الفروقات بين الاندماجات التي تحصل في البنوك الصغيرة والاندماجت التي تحصل للبنوك الكبيرة، ولقد استخدمت عينة الدراسة 30 شركة، منها 15 من البرازيل، و7 من تشيلي، و8 من المكسيك.

ولقد توصلت نتائج الدراسة إلى أن الاندماج يؤدي إلى زيادة ثروة الملاك في أمريكا اللاتينية، كما أنه ليست هنالك فروقات معنوية بين اندماجات الشركات الصغيرة واندماجات الشركات الكبيرة فيما يخص ثروة الملاك، ولكن تبين أن الاندماجات الخارجية تخلق ثروة أعظم من الاندماجات المحلية، كما توصلت النتائج إلى أنه ليس هنالك تغيرات معنوية بالنسبة للمخاطرة نتيجة الاندماج في أمريكا اللاتينية، وليس هنالك تأثير للاندماج على المخاطرة في البنوك الصغيرة والكبيرة، أو المحلية والخارجية، وأخيراً، أثبتت النتائج أن الاندماج يؤدي إلى زيادة الكفاءة في بنوك أمريكا اللاتينية، وكذلك أن الكفاءة تكون أفضل في البنوك الكبيرة منها في البنوك الصغيرة، وأن الاندماجات في البنوك الخارجية ليست أكثر كفاءة من البنوك المحلية.

**دراسة (Mantravadi and Reddy,2008) بعنوان**:

**"Post-Merger Performance of Acquiring Firms from Different Industries in India"**

هدفت الدراسة إلى عرض الأداء التشغيلي للشركات، من خلال الاندماجات التي حصلت في الصناعات الهندية، ولقد حاولت الدراسة استكشاف ما إذا كانت هنالك فروقات معنوية في النتائج المتحققة من خلال الاندماج في مختلف قطاعات الصناعة في الهند، ولقد غطت عينة الدراسة 68 شركة دامجة في مختلف قطاعات الصناعة في الهند، والتي حصلت فيها الاندماجات خلال الفترة ما بين 1991-2003. وتم إجراء التحليلات الإحصائية على أساس المقارنة بين المتوسطات لمجموعة من النسب المالي وعلى أساس فترة ثلاث سنوات قبل عملية الاندماج وثلاث سنوات بعد عملية الاندماج، واعتبار السنة التي حصل فيها الاندماج سنة الأساس واستبعادها من التحليل، كما تم استخدام اختبار T لاختبار فرضيات الدراسة.

ولقد أظهرت النتائج أن هنالك فروقات طفيفة من حيث تأثير الاندماج على الأداء التشغيلي في مختلف الصناعات في الهند، وعلى وجه الخصوص كان هنالك أثر إيجابي طفيف على ربحية الشركات المالية والمصرفية، ولقد شهدت قطاعات الأدوية، والمنسوجات، والمعدات الكهربائية أثرا سلبيا طفيفا للاندماج على هوامش

الربح ومعدل العائد على الاستثمار، وبالنسبة للمنتجات الزراعية والكيميائية، فتبين أن هنالك أثرا سلبيا ذا دلالة معنوية على هوامش الربح ومعدل العائد على الاستثمار.

**دراسة (Al-Ruwaili,2009) بعنوان:**

**"THE IMPACT OF MERGER POLICY ON THE FINANCIAL PERFORMANCE OF THE JORDANIAN COMPANIES: AFIELD STUDY"**

هدفت الدراسة إلى تحديد أثر سياسة الاندماج على الأداء المالي للشركات الأردنية، كما هدفت إلى تحديد عوائد الاندماج على الأداء المالي لتلك الشركات، وقد كانت عينة الدراسة مكونة من (500) موظف من أصل (5000) موظف يعملون في الشركات الأردنية والبالغة عددها (49) شركة ناتجة عن اندماج (103) شركة، وتم توزيع الاستبانة على الموظفين، المكونة من 41 فقرة بعد أن تم التأكد من صدقها وثباتها.

وتوصلت الدراسة إلى أن هنالك أثراً ذا دلالة إحصائية لسياسة الاندماجات على الأداء المالي للشركات، من خلال أثر سياسة الاندماج ذات الدلالة الإحصائية على كل من (السيولة في الشركات الأردنية، وعوائد الشركات الأردنية ،ومبيعات الشركات الاردنية، وكذلك عوائد الأسهم في الشركات الأردنية ). وأوصت الدراسة مجموعة من التوصيات كان أبرزها التشجيع على اندماج الشركات، وتحفيز الشركات الضعيفة على الاندماج مع الشركات الكبيرة لتقوية موقفها المالي.

**دراسة (Ismail and Abdul Rahim,2009) بعنوان:**

**"Impact of Merger on efficiency and productivity in Malaysian Commercial Banks"**

تبحث هذه الدراسة في تحديد أثر الاندماج على الكفاءة والإنتاجية للبنوك التجارية في ماليزيا المحلية والأجنبية للفترة ما بين 1995-2005، ولقد استخدمت الدراسة الطريقة اللامعلمية في تقييم الكفاءة لأغراض المقارنة قبل الاندماج وبعده، كما استخدمت مؤشر Malmquist لاحتساب الإنتاجية، ولقد غطت عينة الدراسة 32 شركة منها 21 شركة محلية و 11 شركة أجنبية والتي تم إجراء اختبارات المقارنة عليها.

ولقد أظهرت النتائج ارتفاع مؤشر الكفاءة بعد عملية الاندماج، وأن البنوك الأجنبية هي أكثر كفاءة من البنوك المحلية، وبالنسبة إلى الإنتاجية فقد شهدت تحسنا في كلتا الفترتين (قبل عملية الاندماج وبعدها)، مع ذلك فقد تحسنت البنوك المحلية بصورة أكبر بعد عملية الاندماج، ويعود المصدر الرئيس لتحسن الإنتاجية إلى التغير التكنولوجي والإبداع. وأن النتائج التي تم التوصل إليها تدعم السياسة القائمة على امتلاك أكبر البنوك المحلية من حيث الحجم.

**دراسة (Joshua, 2011) بعنوان:**

**"Comparative analysis of the impact of mergers and acquistions on financial efficiency of banks in Nigeria"**

سعت الدراسة إلى تقديم تحليل مقارن لأثر عمليات الاندماج والاستحواذ على الكفاءة المالية للبنوك في نيجيريا، ولقد استخدمت الدراسة مجمل الربح، والربح بعد الضريبة، وصافي الأصول المختارة من البنوك، كمؤشرات لتحديد الكفاءة المالية. كما غطت عينة الدراسة ثلاثة بنوك من أصل 21 بنكا في نيجيريا. وتم جمع البيانات من التقارير والحسابات المنشورة للبنوك عينة الدراسة وللفترة 2002 إلى 2008، وتم إجراء الإحصائية على أساس ثلاث سنوات قبل الاندماج وثلاث سنوات بعد الاندماج، مع استبعاد سنة الاندماج من الحساب وباستخدام الإختبار T لغرض اختبار الفرضيات.

أظهرت النتائج عدم وجود فروقات معنوية قبل عمليات الاندماج وبعدها، فيما يخص مجمل الربح، والربح بعد الضريبة، وصافي الأصول، بالرغم من أن فترة ما بعد الاندماج أظهرت تحسنا في أداء مجمل الربح وصافي الأصول، وانخفاض في الربح بعد الضريبة ولكن ليس له دلالة معنوية. وأوصت الدراسة بأنه على البنوك أن تكون أكثر حزماً في تسويق المنتجات لزيادة الكفاءة المالية، وتحسين الموقع المالي، وجني المنافع من الاندماج والاستحواذ في القطاع المصرفي.

**دراسة (Adebayo and Adedamola,2012) بعنوان:**

**"INVESTIGATING THE IMPROVEMENT IN CORPORATE PERFORMANCE AFTER MERGER AND ACQUISTION IN NIGERIA: A SECTORAL ANALYSIS"**

هدفت الدراسة إلى اختبار أداء الشركات التي شاركت في عمليات الاندماج قي قطاع الأغذية والمشروبات، والقطاع المختلط، والقطاع الصناعي، ولقد حددت عينة الدراسة بسبع شركات (شركتان من قطاع الأغذية والمشروبات، وثلاث شركات من القطاع المختلط، وشركتان من القطاع الصناعي) لإجراء التحليل لكل قطاع، كما غطت الدراسة فترة ثلاث سنوات قبل عملية الاندماج وثلاث سنوات بعد عملية الاندماج مع حذف السنة الني حصل فيها الاندماج لكل شركة في العينة، كما تم استخدام المتوسطات للنسب المالية (الربحية، والسيولة، والملاءة) لإظهار المقارنة بين فترة ما قبل الاندماج وبعده، وتطبيق الاختبار الإحصائي T لتحديد أي فروقات معنوية في النسب المالية التي تبعت عملية الاندماج.

ولقد أظهرت النتائج بأن الاندماج فيما يخص قطاع الأغذية والمشروبات له أثر ذو دلالة معنوية على السيولة، وكذلك له أثر ذو دلالة معنوية فقط في مقياس واحد للربحية (معدل العائد على الأصول)، وفيما يخص القطاع المختلط، فقد أظهر الاندماج أن له أثرا ذا دلالة معنوية سلبي على الربحية المتمثلة بـــ(هامش مجمل الربح، وهامش الربح قبل الضريبة)، في حين أظهرت النتائج وجود أثر ذي دلالة معنوية للاندماج على الأداء المالي فيما يخص القطاع الصناعي.

دراسة ( **Mboroto,2013) بعنوان**:

**"THE EFFECT OF MERGERS AND ACQUISTIONS ON FINANCIAL PERFORMANCE OF PETROLEUM FIRMSIN KENYA "**

هدفت الدراسة إلى تحديد آثار الاندماج والاستحواذ على الأداء المالي للشركات النفطية في كينيا، حيث ركزت الدراسة على الشركات النفطية التي خضعت لعملية الاندماج خلال الفترة ما بين عام 2002-2012، وتم جمع البيانات من سوق الأوراق المالية في كينيا، كما أجريت الدراسة على أساس المقارنة بين المتوسطات للنسب المالية لثلاث سنوات قبل عملية الاندماج والمتوسطات لذات النسب المالية لثلاث سنوات بعد عملية الاندماج، في حين تم استبعاد سنة الاندماج من الحساب.

وباستخدام النسب المالية واختبار T لاختبار الفرضيات، كشفت النتائج أن أداء الشركات النفطية كان أفضل في مرحلة ما بعد الاندماج مقارنةً بمرحلة ما قبل

الاندماج. حيث أثبتت النتائج أن الاندماج له أثر ذو دلالة معنوية على معدل العائد على الأصول الذي يمثل المعيار العام للأداء المالي، وكذلك تبين وجود أثر ذي دلالة معنوية على نسبة إجمالي الأصول. من ناحية أخرى تبين أن هنالك أثرا إيجابيا يسيرا على السيولة والملاءة. وأوصت الدراسة بأنه على الشركات الأخذ بسياسة الاندماج من أجل دعم موقفها المالي والتنافسي وليس الغرض منه المحافظة على فشلها.

**دراسة (Ahmed and Ahmed,2014) بعنوان:**

**"Merger and Acquisition:Effect on Financial performance of Manufacturing Companies of Pakistan"**

هدفت الدراسة إلى اختبار الأداء المالي والتشغيلي بعد الاندماج للشركات الدامجة التي خضعت لعملية الاندماج في القطاع الصناعي في باكستان، ولقد كانت عينة الدراسة مؤلفة من 12 شركة صناعية خضعت لعملية الاندماج خلال السنوات ما بين 2000-2009، وتم اختبار الفرضيات على أساس ثلاث سنوات قبل عملية الاندماج وثلاث سنوات بعد عملية الاندماج وبمساعدة البرنامج الإحصائي SPSS وباستخدام الاختبار T على النسب المحاسبية.

وتوصلت الدراسة إلى أن الأداء المالي العام للشركات الصناعية شهد تحسنا ذا دلالة معنوية بعد عمليات الاندماج، حيث شهدت السيولة والربحية وموقع رأس المال تحسنا ذا دلالة معنوية، في حين شهدت الكفاءة تدهورا ذا دلالة معنوية بعد عملية الاندماج. ولقد أوصت الدراسة المنظمات باستخدام الاندماج كإستراتيجية للتوسع، كما يجب على الشركات استخدام إستراتيجيات أخرى، مثل إستراتيجية تخفيض النفقات وإعادة التنظيم .

دراسة ( **Inoti et al,2014**) بعنوان:

**"Impact of acquisitions on the financial performance of the acquiring companies in Kenya:A case study of listed acquiring firms at the Nairobi securities exchange "**

سعت الدراسة إلى تحديد ما إذا كان الاندماج يعزز الأداء المالي للشركات، من خلال دراسة تأثير الاندماجات على ربحية الشركات الدامجة، وأثر الاندماج على استخدام الأصول للشركات الدامجة، وعلى أساس مقارنة النسب المالية لفترة

ثلاث سنوات قبل الاندماج وثلاث سنوات بعد الاندماج، كما غطت عينة الدراسة 11 شركة دامجة من أصل 128 حالة اندماج حصلت في كينيا ما بين عام 2001 - 2010، وتم استخدام اختبار T لتحديد ما إذا كانت هنالك فروقات معنوية بين المتوسطات لفترة ما قبل الاندماج وما بعد الاندماج لكل نسبة مالية.

وتوصلت الدراسة إلى أنه ليس هنالك فروقات ذات دلالة معنوية بين فترة ما قبل الاندماج وفترة ما بعد عملية الاندماج للنسب التي تقيس الربحية ونسب دوران الأصول، وعليه ليس هنالك أثر للاندماج على الأداء المالي للشركات الدامجة في كينيا. وأوصت الدراسة بعمل المزيد من الدراسات التي من شأنها تأكيد أو طعن الدراسة التي تم التوصل إليها.

من خلال استعراض الدراسات السابقة، يمكن تلخيص أهم النتائج التي توصل إليها الباحث وفقا لما هو موضح بالمحاور التالية:

1- هنالك تفاوت في النتائج الإيجابية والسلبية التي توصلت لها الدراسات السابقة الخاصة بأثر الاندماج، إلا أن غالبية النتائج تقود إلى آثار إيجابية للشركات الدامجة.
2- إن أغلبية الدراسات تستخدم الأساليب الإحصائية لتحليل النتائج بالاعتماد على أساس المقارنة بين الفترة التي سبقت عملية الاندماج والفترة التي لحقت عملية الاندماج.
3- تمثل البيانات المالية المنشورة في الأسواق المالية والبورصات المصدر الأفضل في توفير المعلومات المناسبة بخصوص موضوع الاندماج والأداء المالي، بخلاف اللجوء إلى توفير المعلومات من خلال أسئلة الاستبانة.
4- قياس تأثيرات الاندماج يلاقي العديد من المحددات والقيود الإحصائية والتقليدية.
5- إن نتائج الاندماج تختلف باختلاف العينة المعتمدة في الدراسة.
6- إن التحليل المالي باستخدام النسب المالية يستطيع أن يعكس مستوى الأداء في أي شركة.
7- بالرغم من أن أغلبية الدراسات ركزت على قطاع البنوك، إلا أن قطاع البنوك لا يمثل القطاع الحيوي الوحيد الذي يمثل الركيزة في اقتصاد البلدان.

**الاستفادة من الدراسات السابقة:**

لقد ساعدت الدراسات السابقة في فتح الأبواب المغلقة في وجه الباحث من خلال النقاط التالية:

1- التعرف إلى وجهات نظر الآخرين، حيث إن تعدد وجهات النظر يولد ما يسمى بالعصف الذهني الذي يمكّن من استلهام أفكار الاخرين من أجل إغنائها في الدراسة الحالية.
2- أثراء الإطار النظري لهذه الدراسة، من خلال الأدبيات المتخصصة بموضوع الاندماج والأداء المالي.
3- توفير الجهد والوقت، من خلال معرفة المراجع والكتب والمواقع الإلكترونية التي اعتمدتها الدراسات السابقة.
4- صياغة منهجية الدراسة والتأكد من كونها ملائمة لأهداف الدراسة والأساليب الإحصائية المتبعة.

**ما يميز هذه الدراسة:**

1- إن ما يميز هذه الدراسة أنها الأولى من نوعها من جهة نظر الباحث؛ إذ سعت إلى دراسة أثر الاندماج على الأداء المالي في قطاعات الاردن كافة (القطاع المالي، والقطاع الصناعي، والقطاع الخدمي).
2- اعتمد الباحث على المؤشرات المالية الفرعية لتقييم الأداء المالي (معدل العائد على الأصول، ونسبة التداول، معدل دوران الأصول، وإجمالي الديون إلى إجمالي الأصول، ونسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية)، وذلك لكونها تعد من أهم المؤشرات المالية، إضافة لكون الباحث لم يلحظ أي دراسة اعتمدت المؤشرات المالية نفسها، مجتمعة في دراسة واحدة.
3- تعد هذه الدراسة من الدراسات القليلة من نوعها التي سلطت الأضواء على أشكال الاندماج ودوافع الاندماج والطرق الدفاعية المستخدمة ضد الاندماج.
4- تختلف هذه الدراسة عن دراسة (واكد، 2005) من حيث عينة الدراسة ونوع القطاعات، ونوع المؤشرات المالية المعتمدة، حيث ركزت الدراسة أعلاه على القطاع الصناع والخدمي دون دراسة القطاع المالي، كما أن تلك الدراسة سعت

إلى المقارنة بين كلتا الشركتين (الدامجة والمندمجة) قبل الاندماج مع الشركة الناتجة من الاندماج. ومن وجهة نظر الباحث فإنه ليس هنالك ضرورة لإدخال الشركة المندمجة في الدراسة، والسبب يعود إلى كون الشركة المندمجة اختفت من الوجود ككيان اقتصادي بعد الاندماج، بل إن إدخالها في الدراسة قد يعطي نتائج غير موضوعية، بالإضافة إلى ذلك تختلف الدراسة من حيث رؤية الباحث بضرورة استبعاد سنة الاندماج من التحليل؛ لأن تأثير الاندماج لا يكون واضحا في سنة الاندماج .

5- تمثل هذه الدراسة مصدراً مساعداً للشركات التي تسعى لتبني فكرة الاندماج، وتحسين أدائها المالي والإداري، من خلال الاستدلال بالنتائج التي سوف يتم التوصل إليها.

# الفصل الثالث
# المنهجية والتصميم

## 1.3 منهجية الدراسة:

تقوم الدراسة على استخدام المنهج الوصفي التحليلي لغرض تحقيق هدف الدراسة في التعرف إلى أثر الاندماج على الأداء المالي للشركات المساهمة العامة الأردنية، من خلال استعراض أهم الأدبيات والدراسات السابقة ذات الصلة في موضوع الدراسة لغرض بناء الجانب النظري من الدراسة.

كما اعتمدت الدراسة على المنهج التحليلي الميداني لتغطية الجانب التطبيقي من هذه الدراسة، من خلال تحليل البيانات المالية الفعلية السنوية الصادرة عن الشركات المساهمة العامة الأردنية والمتعلقة بعينة الدراسة، الذي حاولت من خلاله اختبار الفرضيات، وفق الأساليب الإحصائية المناسبة والإجابة على تساؤلاتها واستخلاص نتائجها، وفيما يلي عرض تفصيلي لمنهجية الدراسة.

## 2.3 مصادر وطرق جمع البيانات:

1. **الجانب النظري**: اعتمد الباحث في جمع البيانات والمعلومات الخاصة في بناء الجانب النظري من الدراسة على المراجع العربية والإنكليزية، المتمثلة بالكتب والدوريات والرسائل والأطاريح الجامعية والمراجع الإلكترونية والقوانين ذات العلاقة في موضوع الدراسة.
2. **الجانب التطبيقي**: اعتمد الباحث في جمع البيانات والمعلومات الخاصة في استكمال موضوع الدراسة في جانبها التطبيقي على مجموعة من المصادر أهمها التالي:

أ- البيانات المالية المنشورة في بورصة عمان والخاصة في عينة الدراسة التي تشمل البيانات المالية لسنوات ما قبل الاندماج، والبيانات المالية لسنوات ما بعد الاندماج، من خلال موقع البورصة الرسمي (http://www.exchange.jo/ar) .

ب- دائرة مراقبة الشركات بالتوافق مع بورصة عمان للحصول على المعلومات عن حالات الاندماج التي جرت في الأردن، وأيضا من خلال الموقع الرسمي لدائرة مراقبة الشركات (http://www.sdc.com.jo/arabic/index.php) .

ج- مركز إيداع الأوراق المالية للحصول على المعلومات غير المتوفرة في كل من بورصة عمان ودائرة مراقبة الشركات من خلال الموقع الرسمي (http://www.sdc.com.jo/arabic/index.php).

### 3.3 مجتمع وعينة الدراسة:

يتمثل مجتمع الدراسة بالشركات المساهمة العامة الأردنية المدرجة في بورصة عمان التي حصلت فيها عمليات الاندماج والمتمثلة بـــ 22 حالة اندماج، خلال الفترة ما بين (2000-2014) كما وردت من دائرة مراقبة الشركات وبورصة عمان، في حين تتمثل عينة الدراسة بالشركات المساهمة العامة الدامجة التي حصلت فيها اندماجات خلال الفترة ما بين السنوات 2000-2010 والتي تتوفر فيها الشروط التالية:

1- أن تكون الشركة الدامجة شركة مساهمة عامة قبل الاندماج وبعده .
2- أن يكون قد مضى على تأسيس الشركة الدامجة كحد أدنى أربع سنوات قبل عملية الاندماج.
3- استمرار الشركة الناتجة عن الاندماج في نشاطها لفترة لا تقل عن أربع سنوات بعد عملية الاندماج.
4- عدم دخول الشركة الدامجة في عمليات اندماج أخرى خلال فترة الدراسة.
5- إمكانية توفر البيانات المالية كافة التي تمكن الباحث من حساب مؤشرات الدراسة المعتمدة في تقييم الأداء المالي.

وعليه فإن الشركات التي تنطبق عليها الشروط أعلاه هي التي ستتركز الدراسة عليها، والتي ضمت 13 حالة اندماج كما هو موضح بالجدول(2) التالي:

## جدول (2)

## حالات الإندماج للشركات المساهمة العامة في المملكة الأردنية الهاشمية عينة الدراسة

| | الشركة الدامجة | الشركة المندمجة | الشركة الناتجة عن الاندماج | سنة الاندماج |
|---|---|---|---|---|
| 1 | العقارية التجارية الاستثمارية/عقاركو | المركزية للتجارة العامة والتخزين | العقارية التجارية الاستثمارية/عقاركو * | 2000 |
| 2 | الدخان والسجائر الدولية | الإقبال للاستثمارات المالية | الدخان والسجائر الدولية** | 2001 |
| 3 | العربية الدولية للفنادق | الدولية للاستثمارات الصناعية والتجارية والسياحية | العربية الدولية للفنادق | 2001 |
| 4 | البترول الوطنية | البتراء للحفر | البترول الوطنية | 2001 |
| 5 | رم للصناعات المعدنية | صناعات علاء الدين | رم علاء الدين للصناعات الهندسية*** | 2002 |
| 6 | الاتحاد لتطوير الأراضي | فنادق الشرق الأوسط والكومودور | الاتحاد لتطوير الأراضي | 2004 |
| 7 | الشرق الأوسط للتأمين | الأردنية العالمية للإعمار | الشرق الاوسط للتأمين | 2004 |
| 8 | البنك الأهلي الأردني | بنك فيلادلفيا للاستثمار | البنك الأهلي الأردني | 2005 |
| 9 | الدولية للفنادق والأسواق التجارية | السعد للمشاريع السياحية | الدولية للفنادق والأسواق التجارية | 2005 |
| 10 | الصناعات البتروكيماوية الوسيطة | الطيف للبلاستك والملونات الدولية | الصناعات البتروكيماوية الوسيطة | 2006 |
| 11 | الموحدة لتنظيم النقل البري | خدمات النقل التخصصي | الموحدة لتنظيم النقل البري | 2006 |
| 12 | مجمع الضليل الصناعي العقاري | الشرق الأوسط للزراعة والتجارة | مجمع الضليل الصناعي العقاري | 2007 |
| 13 | الاستثمارات العامة | مصانع البيرة العربية | الاستثمارات العامة | 2008 |

**المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على دائرة مراقبة الشركات وبورصة عمان.**

### ملاحظات عن العينة:

* في 2008/4/15 تم تغيير اسم الشركة العقارية التجارية الاستثمارية/عقاركو إلى شركة الأردن دبي للأملاك، وفي تاريخ 20013/5/12 تم تغيير الاسم إلى شركة الأردن ديكابولس للأملاك.

** في 2008/4/10 تم تغيير اسم شركة الدخان والسجائر الدولية إلى شركة الإقبال للاستثمار.

*** من بين حالات الاندماج أعلاه توجد حالة اندماج واحدة على شكل اتحاد بين شركة رم للصناعات المعدنية وشركة صناعات علاء الدين لتكون الشركة الناتجة شركة رم علاء الدين للصناعات الهندسية، حيث سيتم التعامل مع كلتا الشركتين قبل الاندماج كشركة دامجة، ويتم اعتماد المتوسط إليهما قبل الاندماج مع الشركة الناتجة بعد الاندماج.

### 4.3 أساليب التحليل المالي والإحصائي:

#### 1.4.3 أساليب التحليل المالي:

اعتمد الباحث في دراسة أثر الاندماج على الأداء المالي على النسب المالية للشركات الدامجة قبل الاندماج، ومقارنتها مع ذات النسب المالية للشركات الناتجة بعد الاندماج لاختبار فرضيات الدراسة على مستوى الشركة، وعلى مستوى العام للشركات.

كما قام الباحث باحتساب بعض نسب البيانات الخاصة بمؤشرات الدراسة التي يعتقد الباحث بأهميتها، وهي (نسبة التداول، ومعدل العائد على الأصول، ومعدل دوران الأصول، ونسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول، ونسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية)، التي هي غير موجودة في تقارير البورصة مدة أربع سنوات قبل عملية الاندماج وأربع سنوات بعد عملية الاندماج، مع استبعاد السنة التي حصل فيها الاندماج لكل حالة من الحالات المذكورة أعلاه واعتبارها سنة محايدة أو كما يطلق عليها بعضهم سنة الصفر.

#### 2.4.3 أساليب التحليل الإحصائي:

للتمكن من الإجابة على أسئلة الدراسة واختبار صحة فرضياتها، اعتمد الباحث على الرزمة الإحصائية (SPSS.16.0) لتحليل البيانات، وفيما يلي عرض للمقاييس والأساليب الإحصائية التي تم استخدامها:

1- أساليب الإحصاء الوصفي لوصف المؤشرات المالية للشركات والتي تشمل: المتوسطات الحسابية، والانحرافات المعيارية، وأعلى قيمة وأقل قيمة.

2- اختبار T للعينات الزوجية (Paired Samples T-test) للكشف عن الفروق ذات الدلالة الإحصائية للمتوسطات الحسابية للمؤشرات المالية للشركات قبل الاندماج وبعده.

3- اختبار تحليل التباين الأحادي (One way ANOVA). للكشف عن الفروق ذات الدلالة الإحصائية للمتوسطات الحسابية للمؤشرات المالية للشركات الدامجة التي تعزى الى تغير نوع القطاع (صناعي، ومالي، وخدمي).

# الفصل الرابع

## عرض النتائج ومناقشتها والتوصيات

يتناول هذا الفصل التحليل المالي لمفردات الدراسات قبل الاندماج وبعده، كما يتناول التحليل الإحصائي لمفردات الدراسة والإجابة على تساؤلات الدراسة واختبار فرضياتها وفقا لما أظهرته نتائج التحليل الإحصائي المتعلقة بمؤشرات الأداء المالي للشركات عينة الدراسة قبل الاندماج وبعده، وذلك بالاعتماد على الإحصاء الوصفي، بما فيها المتوسطات الحسابية، وأعلى قيمة، وأدنى قيمة، والانحرافات المعيارية، واختبار T للعينات الزوجية (paired samples T-test)، كما يتناول تحليل التباين الأحادي (One-Way ANOVA) لمعرفة الفروق ذات الدلالة الإحصائية في مؤشرات الأداء المالية التي تعزى إلى اختلاف نوع القطاع. كما يتناول الفصل أهم النتائج التي خلصت إليها هذه الدراسة بالاستناد إلى نتائج التحليل الإحصائي، كما يتناول الفصل أهم التوصيات التي خلصت إليها الدراسة بالاستناد على نتائج الدراسة. والجدير بالذكر إن أغلب النسب المالية تحتوى على أرقام كثيرة بعد الفاصلة، لذا تم تقريب الأرقام إلى أربعة أرقام بعد الفاصلة لجميع الجداول التالية لسهولة القراءة.

### 1.4 التحليل المالي لمفردات الدراسة

**تحليل الأداء المالي للشركة العقارية التجارية الاستثمارية /عقاركو**

يوضح الجدول رقم (3) المؤشرات المالية للشركة العقارية التجارية الاستثمارية /عقاركو قبل الاندماج وبعده، حيث تمت عملية الدمج لهذه الشركة عام (2000)، ونلاحظ من الجدول تراجع في متوسطات المؤشرات المالية بعد عملية الاندماج باستثناء متوسط معدل دوران الأصول، وعلى النحو الأتي:

1- تراجع في متوسط نسبة التداول بعد عملية الاندماج، حيث انخفض متوسط نسبة التداول من 2.2202 قبل الاندماج إلى 1.9482 بعد عملية الاندماج، مما يعني

تراجع في قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل؛ وهذا يعزى إلى زيادة الخصوم المتداولة في الشركة.

2- تراجع في متوسط العائد على الأصول، حيث انخفض متوسط نسبة العائد على الاصول من 0.0407 قبل الاندماج إلى 0.0323 بعد الاندماج، مما يشير إلى تراجع في ربحية الشركة بعد الاندماج، وهذا يعزى إلى زيادة اصول الشركة.

3- ارتفاع في متوسط معدل دوران الاصول من 0.0688 قبل الاندماج إلى 0.2043 بعد الاندماج، مما يشير إلى تحسن كفاءة الإدارة في استعمال جميع الأصول لتحقيق أهدفها، وهذا يعزى إلى الزيادة في إيرادات الشركة.

4- تراجع في نسبة المديونية، حيث انخفض متوسط نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول من 0.1305 إلى 0.1019 بعد الاندماج، مما يعني إن الشركة بدأت تعمل على تخفيض تمويل أصولها من أموال الغير بعد الاندماج، وهذا يعزى إلى الزيادة في إجمالي الأصول لدى الشركة.

5- انخفاض في مؤشر القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية بعد الاندماج، حيث تراجع متوسط القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية من 0.9678 قبل الاندماج إلى 0.9343 بعد الاندماج، مما يشير إلى تراجع في وضع الشركة وفي أسعار أسهمها في السوق المالي، وهذا يعزى إلى انخفاض القيمة السوقية وارتفاع القيمة الدفترية لدى الشركة.

وذلك كما هو مبين في الجدول التالي:

جدول (3)

مؤشرات الأداء المالي للشركة العقارية التجارية الاستثمارية /عقاركو قبل وبعد الاندماج

| المؤشرات | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | المتوسط قبل الاندماج | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | المتوسط بعد الاندماج |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| نسبة التداول | 1.8056 | 2.2330 | 1.5550 | 3.2870 | **2.2202** | 2.9433 | 1.0867 | 1.4991 | 2.2636 | **1.9482** |
| نسبة العائد على الأصول | 0.0578 | 0.0415 | 0.0366 | 0.0269 | **0.0407** | 0.0248 | 0.0223 | 0.0405 | 0.0417 | **0.0323** |
| معدل دوران الأصول | 0.0780 | 0.0950 | 0.0570 | 0.0450 | **0.0688** | 0.2110 | 0.2030 | 0.1750 | 0.2280 | **0.2043** |
| نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول | 0.1458 | 0.0958 | 0.1459 | 0.1344 | **0.1305** | 0.0719 | 0.1300 | 0.1145 | 0.0912 | **0.1019** |
| القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية | 0.8443 | 1.0072 | 1.0148 | 1.0047 | **0.9678** | 0.5100 | 0.7773 | 1.4825 | 0.9672 | **0.9343** |

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على بيانات الشركات المنشورة في البورصة.

## تحليل الأداء المالي لشركة الدخان والسجائر الدولية

يوضح الجدول رقم (4) المؤشرات المالية لشركة الدخان والسجائر الدولية قبل وبعد الاندماج، حيث تمت عملية الدمج لهذه الشركة عام (2001)، ويلاحظ من الجدول بأن للاندماج آثار ايجابية بشكل عام على الأداء المالي لمعظم المؤشرات المالية الخاصة بشركة الدخان والسجائر الدولية باستثناء نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول، وعلى النحو التالي:

1- شهد مؤشر التداول ارتفاع في متوسطها خلال فترة ما بعد الاندماج، حيث ارتفع متوسط نسبة التداول من 1.1959 قبل الاندماج إلى 1.5954 بعد الاندماج، مما يدل على تحسن في قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل؛ وهذا يعزى إلى ارتفاع الأصول المتداولة لدى الشركة.

2- شهد مؤشر العائد على الأصول ارتفاع بسيط نسبيا في متوسطها خلال فترة ما بعد الاندماج، حيث ارتفع متوسط نسبة العائد على الأصول من 0.0842 قبل الاندماج إلى 0.0977 بعد الاندماج، وقد يدل ذلك على المنفعة المترتبة من خلال عملية الاندماج، وهذا يعزى إلى الارتفاع في الارباح.

3- ارتفاع في متوسط معدل دوران الأصول من 0.6718 قبل الاندماج إلى 0.7253 بعد الاندماج، مما يشير إلى تحسن كفاءة الإدارة في استعمال جميع الأصول لتحقيق هدفها في المبيعات، وهذا يعزى إلى ارتفاع ايرادات الشركة بشكل أعلى من أصولها.

4- تراجع في نسبة المديونية، حيث انخفض متوسط نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول من0.4410 قبل الاندماج إلى 0.3231 بعد الاندماج، مما يعني إن الشركة تعمل إلى تقليل التمويل عن طريق الاقتراض، وهذا يعزى إلى الزيادة في إجمالي الأصول.

5- تزايد كبير في متوسط مؤشر القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية خلال فترة ما بعد الاندماج، حيث ارتفع متوسط مؤشر القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية من 0.9223 قبل الاندماج إلى 1.6428 بعد الاندماج، مما يشير إلى تحسن أداء الشركة في السوق المالي، وهذا يعزى إلى ارتفاع القيمة السوقية بشكل أعلى من مقدار الزيادة في القيمة الدفترية. وذلك كما هو مبين في الجدول التالي:

**جدول (4)**

**مؤشرات الأداء المالي لشركة الدخان والسجائر الدولية قبل وبعد الاندماج**

| المؤشرات | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | المتوسط قبل الاندماج | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | المتوسط بعد الاندماج |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| نسبة التداول | 1.0306 | 1.1610 | 1.5990 | 0.9929 | **1.1959** | 1.0835 | 2.1345 | 1.7360 | 1.4275 | **1.5954** |
| نسبة العائد على الأصول | 0.0687 | 0.0902 | 0.0812 | 0.0965 | **0.0842** | 0.1494 | 0.1103 | 0.0808 | 0.0503 | **0.0977** |
| معدل دوران الأصول | 0.5270 | 0.6830 | 0.8450 | 0.6320 | **0.6718** | 0.8390 | 0.7930 | 0.6950 | 0.5740 | **0.7253** |
| نسبة اجمالي الديون إلى اجمالي الاصول | 0.4481 | 0.5103 | 0.3649 | 0.4405 | **0.4410** | 0.3651 | 0.2752 | 0.3461 | 0.3058 | **0.3231** |
| القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية | 0.8730 | 1.0490 | 1.0550 | 0.7120 | **0.9223** | 1.5048 | 1.5410 | 1.7663 | 1.7589 | **1.6428** |

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على البيانات المنشورة في البورصة.

**تحليل الأداء المالي للشركة العربية الدولية للفنادق**

يوضح الجدول رقم (5) المؤشرات المالية للشركة العربية الدولية للفنادق قبل وبعد الاندماج، حيث تمت عملية الدمج لهذه الشركة عام (2001)، ونلاحظ من

الجدول تراجع في كافة متوسطات المؤشرات المالية باستثناء نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول، وكما موضح بالنحو الاتي:

1- شهد متوسط نسبة التداول تراجع كبير نسبياً خلال فترة ما بعد الاندماج، حيث انخفض متوسط نسبة التداول من 4.9220 قبل الاندماج إلى 2.3315 بعد عملية الاندماج، وهذا يعزى إلى انخفاض الأصول المتداولة، ولكن مع ذلك لا تزال الشركة قادرة على الوفاء بمطلوباتها المتداولة من موجوداتها المتداولة.
2- تراجع في متوسط العائد على الأصول، حيث انخفض متوسط نسبة العائد على الأصول من 0.0475 قبل الاندماج إلى 0.0322 بعد الاندماج، مما يشير إلى تراجع في مستوى ربحية الشركة بعد الاندماج، وهذا يعزى إلى الزيادة في إجمالي الأصول.
3- انخفاض في متوسط معدل دوران الأصول من 0.1930 قبل الاندماج إلى 0.1113بعد الاندماج، مما يشير إلى تراجع كفاءة الإدارة في استعمال جميع الأصول لتحقيق اهدافها، وهذا يعزى إلى انخفاض الايرادات والزيادة في إجمالي الأصول .
4- ارتفاع بسيط نسبياً في متوسط نسبة المديونية، حيث ارتفع متوسط نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول من 0.2129 إلى 0.2164 بعد الاندماج، مما يشير إلى ان الشركة بدأت تعمل على زيادة تمويل أصولها من أموال الغير، وهذا يعزى إلى الزيادة في إجمالي الأصول.
5- انخفاض في مؤشر القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية بعد الاندماج، حيث تراجع متوسط القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية من 1.3955 قبل الاندماج إلى 0.8973 بعد الاندماج، مما يشير إلى تراجع في وضع الشركة وفي أسعار أسهمها في السوق المالي، وهذا يعزى إلى الانخفاض في القيمة السوقية.

**جدول (5)**

**مؤشرات الأداء المالي للشركة العربية الدولية للفنادق قبل وبعد الاندماج**

| المؤشرات | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | المتوسط قبل الاندماج | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | المتوسط بعد الاندماج |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| نسبة التداول | 5.9180 | 3.2790 | 2.9660 | 7.5250 | **4.9220** | 3.5303 | 1.6496 | 1.9611 | 2.1851 | **2.3315** |
| نسبة العائد على الأصول | 0.0785 | 0.0550 | 0.0338 | 0.0225 | **0.0475** | -0.0073 | 0.0204 | 0.0396 | 0.0762 | **0.0322** |
| معدل دوران الأصول | 0.2730 | 0.1900 | 0.1690 | 0.1400 | **0.1930** | 0.1050 | 0.1080 | 0.1150 | 0.1170 | **0.1113** |
| نسبة اجمالي الديون إلى اجمالي الاصول | 0.1200 | 0.2088 | 0.2084 | 0.3143 | **0.2129** | 0.3081 | 0.2400 | 0.1880 | 0.1296 | **0.2164** |
| القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية | 1.7050 | 1.6940 | 1.1910 | 0.9920 | **1.3955** | 0.6755 | 0.6496 | 1.1360 | 1.1282 | **0.8973** |

**المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على البيانات المنشورة في البورصة.**

**تحليل الأداء المالي لشركة البترول الوطنية**

يوضح الجدول رقم (6) المؤشرات المالية لشركة البترول الوطنية قبل وبعد الاندماج، حيث تمت عملية الاندماج لهذه الشركة عام (2001)، كما يوضح الجدول بأن كافة متوسطات المؤشرات المالية قد لاقت انخفاض في مرحلة ما بعد الاندماج، وكما موضح بالتالي:

1- تراجع كبير في متوسط نسبة التداول بعد بعملية الاندماج، حيث انخفض متوسط نسبة التداول من 18.8493 قبل الاندماج إلى 13.9249 بعد عملية الاندماج، وهذا يعزى إلى الزيادة في الخصوم المتداولة لدى الشركة، إلا أنَ الشركة لا تزال لديها القدرة على تسديد مطلوباتها المتداولة من موجوداتها المتداولة.

2- تراجع في متوسط العائد على الاصول، حيث لاقى معدل العائد على الاصول انخفاض من 0.0454 قبل الاندماج إلى 0.0390 بعد الاندماج، مما يدل على تراجع الربحية بعد مرحلة الاندماج، وهذا يعزى إلى الزيادة في اجمالي الاصول.

3- انخفاض في متوسط معدل دوران الاصول من 0.3838 قبل الاندماج إلى 0.3008 بعد الاندماج، مما يشير إلى تراجع كفاءة الادارة في استعمال جميع

الاصول لتحقيق هدفها في المبيعات، وهذا يعزى إلى الزيادة في اجمالي الاصول.

4- تراجع في نسبة المديونية، حيث انخفض متوسط نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول من0.0411 إلى 0.0375 بعد الاندماج، مما يعني ان الشركة بدأت تعمل على تقليل تمويل اصولها من اموال الغير بعد الاندماج، وهذا يعزى إلى الزيادة في إجمالي الاصول بشكل اعلى من الزيادة في اجمالي الديون.

5- انخفاض في متوسط مؤشر القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية خلال فترة ما بعد الاندماج، حيث انخفض متوسط مؤشر القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية من 0.7950 قبل الاندماج إلى 0.7231 بعد الاندماج، مما يشير إلى تراجع في وضع الشركة وفي أسعار أسهمها في السوق المالي، وهذا يعزى إلى الزيادة في القيمة الدفترية للسهم.

وذلك ما هو مبين بالجدول التالي:

**جدول (6)**

**مؤشرات الأداء المالي لشركة البترول الوطنية قبل وبعد الاندماج**

| المؤشرات | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | المتوسط قبل الاندماج | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | المتوسط بعد الاندماج |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| نسبة التداول | 21.4970 | 20.0430 | 8.2200 | 25.6370 | **18.8493** | 12.3847 | 24.0065 | 8.7786 | 10.5299 | **13.9249** |
| نسبة العائد على الأصول | 0.1329 | 0.0420 | 0.0043 | 0.0023 | **0.0454** | 0.0391 | 0.0527 | 0.0613 | 0.0028 | **0.0390** |
| معدل دوران الأصول | 0.3990 | 0.2630 | 0.4290 | 0.4440 | **0.3838** | 0.3410 | 0.3050 | 0.2970 | 0.2600 | **0.3008** |
| نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول | 0.0330 | 0.0385 | 0.0729 | 0.0201 | **0.0411** | 0.0472 | 0.0204 | 0.0514 | 0.0308 | **0.0375** |
| القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية | 0.8460 | 0.8203 | 0.7576 | 0.7559 | **0.7950** | 0.7781 | 0.7368 | 0.6897 | 0.6879 | **0.7231** |

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على البيانات المنشورة في البورصة.

## تحليل الأداء المالي لشركة رم علاء الدين للصناعات الهندسية:

يوضح الجدول رقم (7) المؤشرات المالية لمتوسط شركتي رم للصناعات المعدنية وشركة صناعات علاء الدين قبل الاندماج من جهة و شركة علاء الدين

للصناعات الهندسية الناتجة عن الاندماج من جهة اخرى، حيث تمت عملية الاندماج عام (2002)، كما يلاحظ من الجدول بأن المؤشرات المالية الخاصة بشـــركة رم علاء الدين للصناعات الهندسية قد شهدت ارتفاعاً لثلاثة مؤشرات خلال فترة مـــا بعد عملية الدمج خلال الفترة (2003-2006) وانخفاض في مؤشرين ماليين وعلى النحو التالي:

1- تراجع في متوسط نسبة التداول بعد بعملية الاندماج، حيث انخفض متوسط نسبة التداول من 2.2960 قبل الاندماج إلى 1.7560 بعد عملية الاندماج، مما يعني تراجع في قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل، وهذا قد يعزى إلى الزيادة في الخصوم المتداولة .
2- تحسن ضئيل في متوسط العائد على الأصول، حيث لاقى معدل العائد على الأصول ارتفاع من 0.0466- قبل الاندماج إلى 0.0016-، وهذا قد يعزى إلى التحسن في صافي الارباح، ولكن هذا الارتفاع ليس بالمستوى المطلوب الذي تطمح له الشركة؛ لأن الشركة لازالت تعاني من الخسارة.
3- انخفاض في متوسط معدل دوران الأصول من 0.6013 قبـــل الانـــدماج إلـــى 0.4338 بعد الاندماج، مما يشير إلى تراجع كفاءة الادارة في استعمال جميـــع الأصول لتحقيق هدفها في المبيعات، وهذا قد يعزى إلى انخفاض الايرادات.
4- تزايد في نسبة المديونية، حيث ارتفع متوسط نسبة إجمالي الديون إلى إجمـــالي الأصول من0.3459 إلى 0.5735 بعد الاندماج، مما يعني ان الشـــركة تعمـــل على زيادة تمويل أصولها من أموال الغير، وهذا قد يعزى الزيادة في إجمـــالي الديون.
5- تزايد كبير نسبياً في متوسط مؤشر القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية خلال فترة ما بعد الاندماج، حيث ارتفع متوسط مؤشر القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية من0.8340 قبل الاندماج إلى 1.6363 بعد الاندماج، مما يشير إلى تحسن أداء الشركة في السوق المالي، وهذا قد يعزى إلى الزيادة في القيمة السوقية للسهم.

وكما مبين في الجدول التالي:

جدول (7)

**مؤشرات الأداء المالي لمتوسط شركتي رم للصناعات المعدنية وشركة صناعات علاء الدين قبل الاندماج, وشركة رم علاء الدين للصناعات الهندسية بعد الاندماج**

| المؤشرات | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | المتوسط قبل الاندماج | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | المتوسط بعد الاندماج |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| نسبة التداول | 2.1098 | 2.1380 | 2.4940 | 2.4420 | **2.2960** | 1.5402 | 1.3218 | 2.4273 | 1.7346 | **1.7560** |
| نسبة العائد على الأصول | -0.0612 | -0.0472 | -0.0844 | 0.0065 | **-0.0466** | 0.0031 | -0.0125 | -0.0265 | 0.0295 | **-0.0016** |
| معدل دوران الأصول | 0.6200 | 0.4260 | 0.5550 | 0.8040 | **0.6013** | 0.5300 | 0.5090 | 0.3500 | 0.3460 | **0.4338** |
| نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول | 0.3678 | 0.3988 | 0.2867 | 0.3301 | **0.3459** | 0.4510 | 0.5194 | 0.7131 | 0.6103 | **0.5735** |
| القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية | 1.2785 | 0.8900 | 0.5650 | 0.6025 | **0.8340** | 0.8177 | 0.7552 | 1.7535 | 3.2188 | **1.6363** |

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على البيانات المنشورة في البورصة.

## تحليل الأداء المالي لشركة الاتحاد لتطوير الأراضي

يوضح الجدول (8) المؤشرات المالية لشركة الاتحاد لتطوير الأراضي قبل وبعد الاندماج، حيث تمت عملية الدمج لهذه الشركة عام (2004)، نلاحظ من الجدول ارتفاع في المتوسط لثلاثة من المؤشرات المالية بعد عملية الاندماج، وتراجع في مؤشرين ماليين وعلى النحو الاتي:

1- تراجع كبير في متوسط نسبة التداول بعد بعملية الاندماج، حيث انخفض متوسط نسبة التداول من 15.6632 قبل الاندماج إلى 10.8877 بعد عملية الاندماج، وهذا يعزى إلى الزيادة في الخصوم المتداولة، إلا أن الشركة لا تزال لديها القدرة على تسديد مطلوباتها المتداولة من موجوداتها المتداولة.

2- تراجع في متوسط العائد على الأصول، حيث انخفض متوسط نسبة العائد على الأصول من 0.0464 قبل الاندماج إلى 0.0311 بعد الاندماج، مما يشير إلى تراجع في ربحية الشركة بعد الاندماج، وهذا قد يعزى إلى الزيادة في إجمالي الأصول .

3- ارتفاع في متوسط معدل دوران الأصول من 0.0700 قبل الاندماج إلى 0.0953 بعد الاندماج، مما يشير إلى تحسن كفاءة الادارة في استعمال جميع الأصول لتحقيق اهدفها، وهذا قد يعزى إلى الزيادة في الايرادات.

4- ارتفاع في نسبة المديونية، حيث ارتفع متوسط نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول من 0.0434 إلى 0.1180 بعد الاندماج، مما يعني ان الشركة بدأت تعمل على زيادة تمويل أصولها من أموال الغير، وهذا قد يعزى إلى الزيادة في إجمالي الديون.

5- ارتفاع في مؤشر القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية بعد الاندماج، حيث ارتفع متوسط القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية من0.8375 قبل الاندماج إلى 1.7650 بعد الاندماج، مما يشير إلى تحسن في وضع الشركة وفي أسعار أسهمها في السوق المالي، وهذا قد يعزى إلى الزيادة في القيمة السوقية للسهم، وكما موضح بالجدول التالي:

**جدول (8)**

**مؤشرات الأداء المالي لشركة الاتحاد لتطوير الأراضي قبل وبعد الاندماج**

| المؤشرات | 2000 | 201 | 2002 | 2003 | المتوسط قبل الاندماج | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | المتوسط بعد الاندماج |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| نسبة التداول | 15.5635 | 8.6439 | 20.0227 | 18.4226 | **15.6632** | 41.6652 | 1.3351 | 0.1903 | 0.3600 | **10.8877** |
| نسبة العائد على الأصول | -0.0208 | 0.0938 | 0.0503 | 0.0622 | **0.0464** | 0.0258 | 0.0002 | 0.0569 | 0.0415 | **0.0311** |
| معدل دوران الأصول | 0.0120 | 0.1260 | 0.0740 | 0.0680 | **0.0700** | 0.1010 | 0.0300 | 0.1400 | 0.1100 | **0.0953** |
| نسبة اجمالي الديون إلى اجمالي الاصول | 0.0281 | 0.0519 | 0.0448 | 0.0486 | **0.0434** | 0.0960 | 0.0318 | 0.0231 | 0.3211 | **0.1180** |
| القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية | 0.5300 | 0.8100 | 0.8400 | 1.1700 | **0.8375** | 3.0300 | 1.8500 | 1.5800 | 0.6000 | **1.7650** |

المصدر: من اعداد الباحث بالأعتماد على البيانات المنشورة في البورصة.

## تحليل الأداء المالي لشركة الشرق الأوسط للتأمين

يوضح الجدول (9) المؤشرات المالية لشركة الشرق الأوسط للتأمين قبل وبعد الاندماج، حيث تمت عملية الدمج لهذه الشركة عام (2004)، ويلاحظ من

الجدول تراجع في متوسطات المؤشرات المالية باستثناء مؤشر نسبة العائد على الأصول، وعلى النحو الاتي:

1- تراجع كبير نسبياً في متوسط نسبة التداول بعد عملية الاندماج، حيث انخفض متوسط نسبة التداول من 1.2120 قبل الاندماج إلى 0.5828 بعد عملية الاندماج، مما يشير إلى عدم قدرة الشركة على تسديد مطلوباتها المتداولة من موجوداتها المتداولة، وقد يعزى هذا إلى الزيادة في الخصوم المتداولة.
2- ارتفاع في متوسط العائد على الأصول، حيث ارتفع متوسط معدل العائد على الأصول من 0.0314 قبل الاندماج إلى 0.0924 بعد الاندماج، مما يشير إلى تحسن في ربحية الشركة بعد الاندماج، وقد يعزى هذا إلى ارتفاع الارباح.
3- انخفاض في متوسط معدل دوران الأصول من 0.4863 قبل الاندماج إلى 0.1575 بعد الاندماج، مما يشير إلى تراجع كفاءة الادارة في استعمال جميع الأصول لتحقيق اهدافها، وقد يعزى هذا إلى الزيادة في إجمالي الأصول.
4- تراجع في نسبة المديونية، حيث انخفض متوسط نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول من 0.6555 إلى 0.3805 بعد الاندماج، مما يشير إلى ان الشركة تعمل على تخفيض تمويل أصولها من أموال الغير، وقد يعزى هذا إلى الزيادة في اصول الشركة.
5- انخفاض في مؤشر القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية بعد الاندماج، حيث تراجع متوسط القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية من 2.1775 قبل الاندماج إلى 1.4025 بعد الاندماج، مما يشير إلى تراجع في وضع الشركة وفي أسعار أسهمها في السوق المالي بعد الاندماج، وقد يعزى هذا إلى الزيادة في القيمة الدفترية.

وذلك ما هو مبين بالجدول التالي:

**جدول (9)**

**مؤشرات الأداء المالي لشركة الشرق الأوسط للتأمين قبل وبعد الاندماج**

| المؤشرات | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | المتوسط قبل الاندماج | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | المتوسط بعد الاندماج |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **نسبة التداول** | 1.1095 | 1.3702 | 1.4054 | 0.9630 | **1.2120** | 0.4135 | 0.4807 | 0.3423 | 1.0946 | **0.5828** |
| **نسبة العائد على الأصول** | 0.0360 | 0.0172 | 0.0356 | 0.0369 | **0.0314** | 0.2331 | 0.0729 | 0.0558 | 0.0076 | **0.0924** |
| **معدل دوران الأصول** | 0.4830 | 0.5360 | 0.5070 | 0.4190 | **0.4863** | 0.1560 | 0.1830 | 0.1510 | 0.1400 | **0.1575** |
| **نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول** | 0.6912 | 0.7032 | 0.6971 | 0.5306 | **0.6555** | 0.3250 | 0.3231 | 0.4026 | 0.4713 | **0.3805** |
| **القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية** | 2.4400 | 1.8900 | 2.2900 | 2.0900 | **2.1775** | 1.7800 | 1.2200 | 1.2700 | 1.3400 | **1.4025** |

المصدر من إعداد الطالب بالاعتماد على البيانات المنشورة في البورصة.

## تحليل الأداء المالي للبنك الأهلي الأردني

يوضح الجدول (10) المؤشرات المالية للبنك الأهلي الأردني قبل وبعد الاندماج، حيث تمت عملية الدمج لهذه الشركة عام (2005)، ويوضح الجدول تزايد في المتوسطات لثلاثة من المؤشرات المالية بعد مرحلة الاندماج، وتراجع في مؤشرين ماليين، وعلى النحو الاتي:

1- تراجع في متوسط نسبة التداول بعد بعملية الاندماج، حيث انخفض متوسط نسبة التداول من 0.6202 قبل الاندماج إلى 0.4978 بعد عملية الاندماج، مما يشير إلى عدم قدرة الشركة على تسديد مطلوباتها المتداولة من موجوداتها المتداولة، وقد يعزى هذا إلى الزيادة في الخصوم المتداولة.

2- تحسن بسيط في متوسط العائد على الأصول، حيث ارتفع متوسط معدل العائد على الأصول من 0.0003 قبل الاندماج إلى 0.0084 بعد الاندماج، مما يشير إلى تحسن في ربحية الشركة بعد الاندماج، وقد يعزى هذا إلى الزيادة في الارباح.

3- ارتفاع في متوسط معدل دوران الأصول من0.0598 قبل الاندماج إلى 0.0690 بعد الاندماج، مما يشير إلى تحسن كفاءة الادارة في استعمال جميع الأصول لتحقيق اهدفها، وقد يعزى هذا إلى الزيادة في الايرادات.

4- تراجع في نسبة المديونية، حيث انخفض متوسط نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول من 0.9462 قبل الاندماج إلى 0.8964. بعد الاندماج، مما يشير إلى ان الشركة خفضت من تمويل أصولها من أموال الغير بعد الاندماج، وقد يعزى هذا الزيادة في الأصول.

5- ارتفاع في مؤشر القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية بعد الاندماج، حيث ارتفع متوسط القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية من 1.1500 قبل الاندماج إلى 1.2675 بعد الاندماج، مما يشير إلى تحسن في وضع الشركة وفي أسعار أسهمها في السوق المالي، وقد يعزى هذا إلى الزيادة في القيمة السوقية للسهم، وكما هو موضح بالجدول التالي:

**جدول (10)**

**مؤشرات الأداء المالي للبنك الأهلي الأردني قبل وبعد الاندماج**

| المؤشرات | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | المتوسط قبل الاندماج | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | المتوسط بعد الاندماج |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| نسبة التداول | 0.5587 | 0.6548 | 0.6012 | 0.6659 | **0.6202** | 0.5922 | 0.5640 | 0.4460 | 0.3889 | **0.4978** |
| نسبة العائد على الأصول | 0.0001 | -0.0027 | 0.0000 | 0.0038 | **0.0003** | 0.0116 | 0.0055 | 0.0083 | 0.0083 | **0.0084** |
| معدل دوران الأصول | 0.0760 | 0.0570 | 0.0580 | 0.0480 | **0.0598** | 0.0680 | 0.0720 | 0.0700 | 0.0660 | **0.0690** |
| نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول | 0.9489 | 0.9537 | 0.9439 | 0.9383 | **0.9462** | 0.8778 | 0.9001 | 0.9036 | 0.9042 | **0.8964** |
| القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية | 0.7600 | 0.6500 | 0.9500 | 2.2400 | **1.1500** | 1.6300 | 1.7600 | 0.9000 | 0.7800 | **1.2675** |

المصدر من إعداد الباحث بالأعتماد على البيانات المنشورة في البورصة.

## تحليل الأداء المالي للشركة الدولية للفنادق والأسواق التجارية

يوضح الجدول (11) المؤشرات المالية للشركة الدولية للفنادق والأسواق التجارية قبل وبعد الاندماج، حيث تمت عملية الدمج لهذه الشركة عام (2005)،

ويوضح الجدول ارتفاع في مجمل المتوسطات للمؤشرات المالية باستثناء متوسط نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول، وكما موضح بالنحو الاتي:

1- شهد مؤشر التداول ارتفاع في متوسطها خلال فترة ما بعد الاندماج، حيث ارتفع متوسط نسبة التداول من 0.2657 قبل الاندماج إلى 0.8593 بعد الاندماج، مما يدل على تحسن في قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الاجل، وهذا يعزى إلى الزيادة في الأصول المتداولة.

2- تحسن في متوسط العائد على الأصول، حيث ارتفع متوسط معدل العائد على الأصول من 0.0189- قبل الاندماج إلى 0.0438 بعد الاندماج، مما يشير إلى تحسن في ربحية الشركة بعد الاندماج، وهذا قد يعزى إلى الزيادة في الارباح.

3- ارتفاع في متوسط معدل دوران الأصول من0.0590 قبل الاندماج إلى 0.2090 بعد الاندماج، مما يشير إلى تحسن كفاءة الادارة في استعمال جميع الأصول لتحقيق أهدفها، وهذا قد يعزى إلى الزيادة في الإيرادات.

4- تراجع في نسبة المديونية، حيث انخفض متوسط نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول من 0.2894 قبل الاندماج إلى 0.1436 بعد الاندماج، مما يشير إلى ان الشركة تعمل على تخفيض تمويل أصولها من أموال الغير، وهذا قد يعزى إلى الانخفاض في إجمالي الديون.

5- ارتفاع في مؤشر القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية بعد الاندماج، حيث ارتفع متوسط القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية من 0.6195 قبل الاندماج إلى 0.9250 بعد الاندماج، مما يشير إلى تحسن في وضع الشركة وفي أسعار أسهمها في السوق المالي، وهذا قد يعزى إلى الزيادة في القيمة السوقية للسهم.

وكما هو مبين بالجدول التالي:

**جدول (11)**

**مؤشرات الأداء المالي للشركة الدولية للفنادق والأسواق التجارية قبل وبعد الاندماج**

| المتوسط بعد الاندماج | 2009 | 2008 | 2007 | 2006 | المتوسط قبل الاندماج | 2004 | 2003 | 2002 | 2001 | المؤشرات |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **0.8593** | 0.5184 | 0.4176 | 1.4432 | 1.0581 | **0.2657** | 0.2229 | 0.3140 | 0.2122 | 0.3135 | **نسبة التداول** |
| **0.0438** | 0.0509 | 0.0462 | 0.0424 | 0.0357 | **-0.0189** | -0.0213 | -0.0399 | -0.0144 | 0.0000 | **نسبة العائد على الأصول** |
| **0.2090** | 0.2370 | 0.2280 | 0.1980 | 0.1730 | **0.0590** | 0.1000 | 0.0960 | 0.0400 | 0.0000 | **معدل دوران الأصول** |
| **0.1436** | 0.1180 | 0.1586 | 0.1468 | 0.1511 | **0.2894** | 0.2732 | 0.2691 | 0.3306 | 0.2848 | **نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول** |
| **0.9250** | 0.8200 | 1.1200 | 0.8800 | 0.8800 | **0.6195** | 0.6700 | 0.6600 | 0.4800 | 0.6680 | **القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية** |

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على البيانات المنشورة في البورصة.

**تحليل الأداء المالي لشركة الصناعات البتروكيماوية الوسيطة**

يوضح الجدول رقم (12) المؤشرات المالية لشركة الصناعات البتروكيماوية الوسيطة قبل وبعد الاندماج، حيث تمت عملية الدمج لهذه الشركة عام (2006). كما يلاحظ من الجدول بأن المؤشرات المالية الخاصة بشركة الصناعات البتروكيماوية الوسيطة لاقت ارتفاع في مجمل متوسطات المؤشرات المالية بعد عملية الاندماج باستثناء مؤشر نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول، وعلى النحو الاتي:

1- شهد مؤشر التداول ارتفاع في متوسطها خلال فترة ما بعد الاندماج، حيث ارتفع متوسط نسبة التداول من 0.6717 قبل الاندماج إلى 1.4985بعد الاندماج، مما يدل على تحسن في قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الاجل، وهذا قد يعزى إلى الزيادة في الأصول المتداولة والانخفاض في الخصوم المتداولة ايضاً.

2- تحسن ضئيل في متوسط العائد على الأصول، حيث لاقى معدل العائد على الأصول ارتفاع من 0.2129- قبل الاندماج إلى 0.0088، وهذا يعزى إلى الانخفاض في مقدار الخسائر، ولكن هذا الارتفاع في المتوسط ليس بالمستوى

المطلوب الذي تطمح له الشركة، ولكن على الاقل هو افضل من الارتفاع الذي حصل في شركة رم علاء الدين للصناعات الهندسية.

3- ارتفاع في متوسط معدل دوران الأصول من 0.2750 قبل الاندماج إلى 0.4008 بعد الاندماج، مما يشير إلى تحسن كفاءة الادارة في استغلال أصولها لتحقيق أهدفها في المبيعات، وهذا قد يعزى إلى الزيادة في الايرادات.

4- تراجع في نسبة المديونية، حيث انخفض متوسط نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول من0.9543 إلى 0.2712 بعد الاندماج، مما يعني ان الشركة تعمل إلى تقليل التمويل عن طريق الاقتراض، وهذا قد يعزى إلى انخفاض إجمالي الديون وكذلك الزيادة في إجمالي الأصول.

5- تزايد كبير في متوسط مؤشر القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية خلال فترة مـــا بعد الاندماج، حيث ارتفع متوسط مؤشر القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية من-0.0623 قبل الاندماج إلى 0.4636 بعد الاندماج، مما يشير إلـــى تحســـن أداء الشركة في السوق المالي، وقد يعزى هذا إلى الزيادة في القيمة السوقية للسهم، وكما هو موضح بالجدول التالي:

**جدول (12)**

**مؤشرات الأداء المالي لشركة الصناعات البتروكيماوية الوسيطة قبل وبعد الاندماج**

| المؤشرات | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | المتوسط قبل الاندماج | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | المتوسط بعد الاندماج |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **نسبة التداول** | 0.2521 | 0.1593 | 0.8581 | 1.4173 | **0.6717** | 1.0911 | 1.8483 | 1.3641 | 1.6906 | **1.4985** |
| **نسبة العائد على الأصول** | -0.1458 | -0.4339 | -0.0883 | -0.1834 | **-0.2129** | -0.0356 | 0.0300 | 0.0269 | 0.0138 | **0.0088** |
| **معدل دوران الأصول** | 0.3020 | 0.2190 | 0.1890 | 0.3900 | **0.2750** | 0.3310 | 0.4330 | 0.4620 | 0.3770 | **0.4008** |
| **نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول** | 1.2970 | 1.7783 | 0.4238 | 0.3179 | **0.9543** | 0.2735 | 0.2250 | 0.3894 | 0.1969 | **0.2712** |
| **القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية** | -0.5131 | -0.2238 | 0.2815 | 0.2061 | **-0.0623** | 0.5363 | 0.5962 | 0.4085 | 0.3135 | **0.4636** |

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على البيانات المنشورة في البورصة.

**تحليل الأداء المالي للشركة الموحدة لتنظيم النقل البري**

يوضح الجدول (13) المؤشرات المالية للشركة الموحدة لتنظيم النقل البري قبل وبعد الاندماج، حيث تمت عملية الدمج لهذه الشركة عام (2006). يوضح الجدول تراجع في متوسطات ثلاثة من المؤشرات، وارتفاع في مؤشرين ماليين، وكما موضح بالنحو الاتي:

1- شهد متوسط نسبة التداول تراجع خلال فترة ما بعد الاندماج، حيث انخفض متوسط نسبة التداول من 0.6579 قبل الاندماج إلى 0.2921 بعد عملية الاندماج، مما يشير إلى تراجع في قدرة الشركة على الوفاء بمطلوباتها المتداولة من موجوداتها المتداولة، وهذا قد يعزى إلى الانخفاض في الأصول المتداولة والزيادة في الخصوم المتداولة.

2- تراجع في متوسط العائد على الأصول، حيث انخفض متوسط نسبة العائد على الأصول من 0.0395 قبل الاندماج إلى 0.0360- بعد الاندماج، مما يشير إلى تراجع في مستوى ربحية الشركة بعد الاندماج، وهذا قد يعزى إلى الانخفاض في الارباح.

3- ارتفاع في متوسط معدل دوران الأصول من0.0568 قبل الاندماج إلى 0.1625 بعد الاندماج، مما يشير إلى تحسن كفاءة الادارة في استعمال جميع الأصول لتحقيق أهدفها، وهذا قد يعزى إلى الزيادة في الايرادات والانخفاض في الأصول.

4- ارتفاع في متوسط نسبة المديونية، حيث ارتفع متوسط نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول من 0.5359 إلى 0.5807 بعد الاندماج، مما يشير إلى ان الشركة بدأت تعمل على زيادة تمويل أصولها من أموال الغير، وهذا قد يعزى إلى الانخفاض في إجمالي الأصول.

5- انخفاض في مؤشر القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية بعد الاندماج، حيث تراجع متوسط القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية من 0.9600 قبل الاندماج إلى 0.8450 بعد الاندماج، مما يشير إلى تراجع في وضع الشركة وفي أسعار أسهمها في السوق المالي، وهذا قد يعزى إلى النقص في القيمة السوقية للسهم.

وكما هو مبين بالجدول التالي:

**جدول (13)**

**مؤشرات الأداء المالي للشركة الموحدة لتنظيم النقل البري قبل وبعد الاندماج**

| المؤشرات | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | المتوسط قبل الاندماج | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | المتوسط بعد الاندماج |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| نسبة التداول | 0.7118 | 0.7016 | 0.8044 | 0.4137 | **0.6579** | 0.4546 | 0.3960 | 0.2318 | 0.0858 | **0.2921** |
| نسبة العائد على الأصول | 0.0061 | 0.0231 | 0.0039 | 0.1250 | **0.0395** | -0.1105 | 0.0250 | -0.0047 | -0.0538 | **-0.0360** |
| معدل دوران الأصول | 0.1020 | 0.1100 | 0.0140 | 0.0010 | **0.0568** | 0.1190 | 0.1790 | 0.2130 | 0.1390 | **0.1625** |
| نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول | 0.4161 | 0.4194 | 0.9377 | 0.3703 | **0.5359** | 0.5565 | 0.5766 | 0.5969 | 0.5929 | **0.5807** |
| القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية | 0.4200 | 1.2800 | 1.3000 | 0.8400 | **0.9600** | 1.1100 | 0.7100 | 0.8800 | 0.6800 | **0.8450** |

المصدر من إعداد الباحث بالاعتماد على البيانات المنشورة في البورصة.

**تحليل الأداء المالي لمجمع الضليل الصناعي العقاري**

يوضح الجدول (14) المؤشرات المالية لمجمع الضليل الصناعي العقاري قبل وبعد الاندماج، حيث تمت عملية الدمج لهذه الشركة عام (2004)، ويلاحظ من الجدول تراجع في متوسطات ثلاثة من المؤشرات المالية بعد عملية الاندماج، وارتفاع في مؤشرين ماليين، وعلى النحو الاتي:

1-شهد متوسط مؤشر التداول ارتفاع خلال فترة ما بعد الاندماج، حيث ارتفع متوسط نسبة التداول من 0.5551 قبل الاندماج إلى 1.5803 بعد الاندماج، مما يدل على تحسن في قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الاجل بعد الاندماج، وهذا قد يعزى إلى الزيادة في الأصول المتداولة.

2- تحسن بسيط في متوسط العائد على الأصول، حيث ارتفع متوسط معدل العائد على الأصول من 0.4398- قبل الاندماج إلى 0.0052- بعد الاندماج، وهذا قد يعزى إلى الزيادة في الارباح، إلا ان هذا التحسن ليس بالمستوى المطلوب؛ لان الشركة لم تحقق الربحية التي تسعى اليها ولا زالت في وضع الخسارة.

3- انخفاض في متوسط معدل دوران الأصول من 0.0300 قبل الاندماج إلى 0.0148 بعد الاندماج، مما يشير إلى تراجع كفاءة الادارة في استعمال جميع الأصول لتحقيق اهدافها، وهذا قد يعزى إلى الزيادة في الأصول.

4- تراجع في نسبة المديونية، حيث انخفض متوسط نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول من 0.4568 قبل الاندماج إلى 0.0871 بعد الاندماج، مما يشير إلى ان الشركة خفضت تمويل أصولها من أموال الغير بعد الاندماج، وهذا قد يعزى إلى الانخفاض في إجمالي الديون والزيادة في الأصول.

5- انخفاض كبير في مؤشر القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية بعد الاندماج، حيث تراجع متوسط القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية من 3.7500 قبل الاندماج إلى 0.2275 بعد الاندماج، مما يشير إلى تراجع كبير في وضع الشركة وفي أسعار أسهمها في السوق المالي بعد الاندماج، وهذا يعزى إلى الانخفاض في القيمة السوقية والارتفاع بالقيمة الدفترية للسهم، وكما هو مبين بالجدول التالي:

**جدول (14)**

**مؤشرات الأداء المالي لمجمع الضليل الصناعي العقاري قبل وبعد الاندماج**

| المؤشرات | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | المتوسط قبل الاندماج | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | المتوسط بعد الاندماج |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| نسبة التداول | 0.2435 | 0.4585 | 0.7055 | 0.8128 | **0.5551** | 1.3700 | 2.0800 | 1.5500 | 1.3212 | **1.5803** |
| نسبة العائد على الأصول | -1.9053 | 0.0583 | 0.0566 | 0.0313 | **-0.4398** | 0.0134 | -0.0361 | -0.0035 | 0.0053 | **-0.0052** |
| معدل دوران الأصول | 0.0000 | 0.0240 | 0.0450 | 0.0510 | **0.0300** | 0.0200 | 0.0100 | 0.0100 | 0.0190 | **0.0148** |
| نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول | 0.6334 | 0.4227 | 0.3947 | 0.3765 | **0.4568** | 0.0919 | 0.0751 | 0.0702 | 0.1112 | **0.0871** |
| القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية | 11.2600 | 1.3300 | 1.1200 | 1.2900 | **3.7500** | 0.2400 | 0.2600 | 0.2400 | 0.1700 | **0.2275** |

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على البيانات المنشورة في البورصة.

**تحليل الأداء المالي لشركة الاستثمارات العامة**

يشير الجدول رقم (15) إلى المؤشرات المالية لشركة الاستثمارات العامة قبل وبعد الاندماج، حيث تمت عملية الدمج لهذه الشركة عام (2008)، ويلاحظ من الجدول بأن المؤشرات المالية الخاصة بشركة الاستثمارات العامة قد شهدت ارتفاعاً

لثلاثة مؤشرات خلال فترة ما بعد عملية الدمج وتراجع في المؤشرين الآخرين، وعلى النحو التالي:

1- تراجع في متوسط نسبة التداول بعد بعملية الاندماج، حيث انخفض متوسط نسبة التداول من 3.6906 قبل الاندماج إلى 3.3452 بعد عملية الاندماج، وهذا قد يعزى إلى الزيادة في الأصول المتداولة، ولا يعني الانخفاض في هذا المؤشر ان الاندماج له أثر سلبيا؛ لان الشركة لا تزال لديها القدرة على تسديد مطلوباتها المتداولة من موجوداتها المتداولة.

2- تحسن ضئيل نسبيا في متوسط العائد على الأصول، حيث لاقى معدل العائد على الأصول ارتفاع من 0.0713 قبل الاندماج إلى 0.0761 بعد الاندماج، مما يشير إلى تحسن في ربحية الشركة بعد الاندماج، وهذا قد يعزى إلى الزيادة في الارباح.

3- ارتفاع في متوسط معدل دوران الأصول من 0.3013 قبل الاندماج إلى 0.4408 بعد الاندماج، مما يشير إلى تحسن كفاءة الادارة في استعمال جميع الأصول لتحقيق هدفها في المبيعات، وهذا قد يعزى إلى الزيادة في الايرادات.

4- ارتفاع ضئيل نسبيا في نسبة المديونية، حيث ارتفع متوسط نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول من0.0847 إلى 0.0887 بعد الاندماج، مما يعني ان الشركة بدأت تعمل على زيادة تمويل أصولها من أموال الغير، وهذا قد يعزى إلى الاتخفاض في إجمالي الأصول.

5- انخفاض في متوسط مؤشر القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية خلال فترة ما بعد الاندماج، حيث انخفض متوسط مؤشر القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية من 2.2500 قبل الاندماج إلى 1.3300 بعد الاندماج، مما يشير إلى تراجع في وضع الشركة وفي أسعار أسهمها في السوق المالي، وهذا قد يعزى إلى الانخفاض في القيمة السوقية للسهم، وكما هو مبين في الجدول التالي:

جدول ( 15)

**مؤشرات الأداء المالي لشركة الاستثمارات العامة قبل وبعد الاندماج**

| المؤشرات | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | المتوسط قبل الاندماج | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | المتوسط بعد الاندماج |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| نسبة التداول | 4.3348 | 4.0180 | 3.4684 | 2.9411 | **3.6906** | 2.7220 | 3.6285 | 3.7467 | 3.2834 | **3.3452** |
| نسبة العائد على الأصول | 0.0684 | 0.0618 | 0.0877 | 0.0671 | **0.0713** | 0.0471 | 0.1018 | 0.0763 | 0.0790 | **0.0761** |
| معدل دوران الأصول | 0.3070 | 0.2450 | 0.3400 | 0.3130 | **0.3013** | 0.4310 | 0.4380 | 0.4490 | 0.4450 | **0.4408** |
| نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول | 0.0826 | 0.0774 | 0.0849 | 0.0939 | **0.0847** | 0.0875 | 0.0818 | 0.0864 | 0.0989 | **0.0887** |
| القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية | 2.0500 | 2.1300 | 2.5900 | 2.2300 | **2.2500** | 1.7200 | 1.2200 | 1.1500 | 1.2300 | **1.3300** |

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على البيانات المنشورة في البورصة.

والجدول رقم (16) يوضح ملخص حركة مؤشرات الأداء المالي للشركات المساهمة العامة الاردنية بعد الاندماج، وذلك من حيث الارتفاع والانخفاض مقارنةً مع ما كان عليه الحال قبل الاندماج.

**جدول (16)**

**ملخص مؤشرات الأداء المالي لشركات المساهمة العامة الاردنية بعد الاندماج، وذلك من حيث الارتفاع والانخفاض**

| | اسم الشركة | نسبة التداول | نسبة العائد على الأصول | معدل دوران الأصول | إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول | القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 1 | **العقارية التجارية الاستثمارية /عقاركو** | **انخفاض** | **انخفاض** | **ارتفاع** | **انخفاض** | **انخفاض** |
| 2 | **الدخان والسجائر الدولية** | **ارتفاع** | **ارتفاع** | **ارتفاع** | **انخفاض** | **ارتفاع** |
| 3 | **العربية الدولية للفنادق** | **انخفاض** | **انخفاض** | **انخفاض** | **ارتفاع** | **انخفاض** |
| 4 | **البترول الوطنية** | **انخفاض** | **انخفاض** | **انخفاض** | **انخفاض** | **انخفاض** |
| 5 | **شركة رم علاء الدين للصناعات الهندسية** | **انخفاض** | **ارتفاع** | **انخفاض** | **ارتفاع** | **ارتفاع** |
| 6 | **الاتحاد لتطوير الأراضي** | **انخفاض** | **انخفاض** | **ارتفاع** | **ارتفاع** | **ارتفاع** |
| 7 | **الشرق الأوسط للتأمين** | **انخفاض** | **ارتفاع** | **انخفاض** | **انخفاض** | **انخفاض** |
| 8 | **البنك الأهلي الأردني** | **انخفاض** | **ارتفاع** | **ارتفاع** | **انخفاض** | **ارتفاع** |
| 9 | **الدولية للفنادق والأسواق التجارية** | **ارتفاع** | **ارتفاع** | **ارتفاع** | **انخفاض** | **ارتفاع** |
| 10 | **الصناعات البتروكيماوية الوسيطة** | **ارتفاع** | **ارتفاع** | **ارتفاع** | **انخفاض** | **ارتفاع** |
| 11 | **الشركة الموحدة لتنظيم النقل البري** | **انخفاض** | **انخفاض** | **ارتفاع** | **ارتفاع** | **انخفاض** |
| 12 | **مجمع الضليل الصناعي العقاري** | **ارتفاع** | **ارتفاع** | **انخفاض** | **انخفاض** | **انخفاض** |
| 13 | **شركة الاستثمارات العامة** | **انخفاض** | **ارتفاع** | **ارتفاع** | **ارتفاع** | **انخفاض** |

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على تصنيفات البحث.

## 2.4 التحليل الإحصائي واختبار فرضيات الدراسة

يتناول هذا الجزء أساليب الإحصاء الوصفي واختبار فرضيات الدراسة بما فيها المتوسطات الحسابية وأعلى قيمة وأدنى قيمة، والانحرافات المعيارية، واختبارT للعينات الزوجية (paired samples T-test)، وتحليل التباين الاحادي .(One-Way ANOVA)

### 1.2.4 الإحصاء الوصفي

يتناول الجدول(17) ملخص لأهم الإحصاءات الوصفية للمؤشرات المالية التي تم اعتمادها في الدراسة وعلى المستوى العام بالشركات المساهمة العامة الاردنية الدامجة قبل عملية الاندماج وبعد عملية الاندماج، حيث تم احتساب المتوسط العام من خلال جمع متوسط كل نسبة لجميع الشركات وقسمتها على عدد الشركات، ومن خلال الجدول يمكن ملاحظة مايلي:

1- انخفاض في المتوسط العام لنسبة التداول الخاصة بشركات المساهمة العامة الدامجة (عينة الدراسة)، حيث كان متوسط نسبة التداول قبل الاندماج أعلى من نسبة التداول بعد الاندماج كما هو واضح في الجدول.
2- ارتفاع في المتوسط العام لنسبة العائد الأصول للشركات عينة الدراسة بعد مرحلة الاندماج، مما يشير إلى تحسن في المستوى العام للشركات بعد الاندماج.
3- بما يخص معدل دوران الأصول، فأن مرحلة ما بعد الاندماج لاقت تحسن بسيط في المستوى العام للشركات مما يشير إلى ان استغلال الأصول لم يلاقي تحسناً ملحوظاً على المستوى العام.
4- لاقت نسبة المديونية تراجع ملحوظ على المستوى العام للشركات بعد مرحلة الاندماج، مما يشير إلى انخفاض هيكلية التمويل من اموال الغير بعد عملية الاندماج.
5- أخيراً فيما يخص نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية، فقد كان متوسط النسبة على المستوى العام قبل مرحلة الاندماج اعلى من متوسط النسبة بعد مرحلة الاندماج، بمعنى ان وضع العام للشركات في السوق تراجع بعد مرحلة الاندماج.

جدول رقم (17)

الإحصاء الوصفي لعينة الدراسة

| | | قبل الاندماج | | | بعد الاندماج | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | الوسط الحسابي | أقل قيمة | أعلى قيمة | الوسط الحسابي | أقل قيمة | أعلى قيمة |
| 1 | نسبة التداول | **4.0630** | 0.2657 | 18.8493 | **3.1615** | 0.2921 | 13.9249 |
| 2 | نسبة العائد على الاصول | **-0.0240** | -0.4398 | 0.0842 | **0.0322** | -0.0360 | 0.0977 |
| 3 | معدل دوران الاصول | **0.2505** | 0.0300 | 0.6718 | **0.2558** | 0.0148 | 0.72-53 |
| 4 | نسبة اجمالي الديون إلى اجمالي الاصول | **0.3952** | 0.0411 | 0.9543 | **0.2937** | 0.0375 | 0.8964 |
| 5 | نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية | **1.2767** | -0.0623 | 3.7500 | **1.0815** | 0.2275 | 1.7650 |

المصدر: من إعداد الباحث بالإعتماد على تصنيفات البحث.

### 2.2.4 اختبار الفرضيات:

**الفرضية الرئيسة H0:**

**لاتوجد فروقات ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ($a \leq 0.05$) في الأداء المالي للشركات المساهمة العامة الأردنية قبل وبعد عملية الاندماج.**

**الفرضية البديلة HA:**

**توجد فروقات ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ($a \leq 0.05$) في الأداء المالي للشركات المساهمة العامة الأردنية قبل وبعد عملية الاندماج.**

يمكن اختبار قيم متغيرات الأداء المالي من خلال المتوسطات الحسابية للمستويات العامة في اختبار كل فرضية فرعية، والتي سيتم اختبارها باستخدام اختبار T للعينات الزوجية (Paired Samples T-test) للكشف عن وجود أثر او الفروق ذات الدلالة الإحصائية بين المتوسط الحسابي الخاص بكل نسبة من النسب المالية المعتمدة في الدراسة قبل عملية الاندماج وبين المتوسط الحسابي للنسبة ذاتها بعد عملية الاندماج، كما سيتم الاختبار الفرضيات الفرعية على مستوى الشركة وعلى مستوى العام للشركات؛ لبيان نتيجة أثر الاندماج من عدمه، كما ان قبول أو رفض الفرضية سوف يعتمد على مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$).

**الفرضيات الفرعية:**

**الفرضية الفرعية العدمية الاولى H01: لاتوجد فروقات ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ($a \leq 0.05$) في نسبة التداول للشركات المساهمة العامة الأردنية قبل وبعد عملية الاندماج.**

**الفرضية البديلة HA1: توجد فروقات ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ($a \leq 0.05$) في نسبة التداول للشركات المساهمة العامة الأردنية قبل وبعد عملية الاندماج.**

يوضح الجدول رقم (18) نتائج اختبار T للعينات الزوجية لمعرفة ما إذا كان هنالك أثر أو فرق ذات دلالة إحصائية بين متوسط نسبة التداول قبل الاندماج وبعده، وذلك على مستوى الشركة، وعلى المستوى العام للشركات، ومن خلال الجدول يمكن استنتاج ما يلي:

1- يتضح من خلال مؤشر التداول الخاص بالشركةالعقارية التجارية الاستثمارية /عقاركو بأن المتوسط الحسابي لنسبة التداول بلغ قبل الاندماج 2.2202 وبانحراف معياري 0.7643، كما ان المتوسط الحسابي لنسبة التداول بعد الاندماج بلغ 1.9482 بانحراف معياري 0.8233، أي ان التحليل الأولي يشير إلى تحقق انخفاض عام في المؤشر، وللتحقق من ان الفروق دالة إحصائياً من خلال استخدام اختبارT للعينات الزوجية، تبين ان قيمة t المحسوبة بلغت 0.5138 وبمستوى دلالة 0.6429 وهي غير دالة إحصائياً عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$)، الأمر الذي يستدعي **قبول الفرضية العدمية.**

2- يتضح من خلال مؤشر التداول الخاص بشركةالدخان والسجائر الدولية بأن المتوسط الحسابي لنسبة التداول بلغ قبل الاندماج 1.1959بانحراف معياري 0.2782، كما ان المتوسط الحسابي لنسبة التداول بعد الاندماج بلغ 1.5954 بانحراف معياري 0.4474، أي ان التحليل الأولي يشير إلى تحقق ارتفاع في المؤشر، وللتحقق من ان الفروق دالة إحصائياً من خلال استخدام اختبارT للعينات الزوجية، تبين ان قيمة t المحسوبة بلغت 1.9196- وبمستوى دلالة

0.1507 وهي غير دالة إحصائياً عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$)، الأمر الذي يستدعي **قبول الفرضية العدمية**.

3- يتضح من خلال مؤشر التداول الخاص بالشركة العربية الدولية للفنادق بأن المتوسط الحسابي لنسبة التداول بلغ قبل الاندماج 4.9220 بانحراف معياري 2.1827، كما ان المتوسط الحسابي لنسبة التداول بعد الاندماج بلغ 2.3315 بانحراف معياري 0.8288، أي ان التحليل الأولي يشير إلى تحقق انخفاض في المؤشر، وللتحقق من ان الفروق دالة إحصائياً من خلال استخدام اختبارT للعينات الزوجية، تبين ان قيمة t المحسوبة بلغت 2.7010 وبمستوى دلالة 0.0737 وهي غير دالة إحصائياً عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$)، الأمر الذي يستدعي **قبول الفرضية العدمية**.

**4-** يتضح من خلال مؤشر نسبة التداول الخاص بشركة البترول الوطنية بأن المتوسط الحسابي لنسبة التداول بلغ قبل الاندماج 18.8493 وبانحراف معياري 7.4720، كما ان المتوسط الحسابي لنسبة التداول بعد الاندماج بلغ 13.9249وبانحراف معياري 6.8804، أي ان التحليل الأولي يشير إلى تحقق ارتفاع عام في المؤشر، وللتحقق من ان الفروق دالة إحصائياً من خلال استخدام اختبارT للعينات الزوجية، تبين ان قيمة t المحسوبة بلغت 1.1241 وبمستوى دلالة 0.3428 وهي غير دالة إحصائياً عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$)، الأمر الذي يستدعي **قبول الفرضية العدمية**.

5- يتضح من خلال مؤشر نسبة التداول الخاص بشركة رم علاء الدين للصناعات الهندسية بأن المتوسط الحسابي لنسبة التداول بلغ قبل الاندماج 2.2960 بانحراف معياري 0.2001، كما ان المتوسط الحسابي لنسبة التداول بعد الاندماج بلغ 1.7560 بانحراف معياري 0.4783، أي ان التحليل الأولي يشير إلى انخفاض في المؤشر، وللتحقق من ان الفروق دالة إحصائياً من خلال استخدام اختبارT للعينات الزوجية، تبين ان قيمة t المحسوبة بلغت **3.2601** وبمستوى دلالة **0.0471** وهي دالة إحصائياً عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$)، الأمر الذي يستدعي **رفض الفرضية العدمية وقبول الفرضية البديلة**.

6- يتضح من خلال مؤشر نسبة التداول الخاص بالشركةالاتحاد لتطوير الأراضي بأن المتوسط الحسابي لنسبة التداول بلغ قبل الاندماج 15.6632 بانحراف معياري 5.0299، كما ان المتوسط الحسابي لنسبة التداول بعد الاندماج بلغ 10.8877 بانحراف معياري 20.5246، أي ان التحليل الأولي يشير إلى انخفاض في المؤشر، وللتحقق من ان الفروق دالة إحصائياً من خلال استخدام اختبارT للعينات الزوجية، تبين ان قيمة t المحسوبة بلغت0.4481 وبمستوى دلالة 0.6845 وهي غير دالة إحصائياً عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$)، الأمر الذي يستدعي **قبول الفرضية العدمية**.

7- يتضح من خلال مؤشر نسبة التداول الخاص بشركة الشرق الأوسط للتأمين بأن المتوسط الحسابي لنسبة التداول بلغ قبل الاندماج 1.2120 بانحراف معياري 0.2121، كما ان المتوسط الحسابي لنسبة التداول بعد الاندماج بلغ 0.5828 بانحراف معياري 0.3459، أي ان التحليل الأولي يشير إلى انخفاض في المؤشر، وللتحقق من ان الفروق دالة إحصائياً من خلال استخدام اختبارT للعينات الزوجية، تبين ان قيمة t المحسوبة بلغت 2.3793 وبمستوى دلالة 0.0977 وهي غير دالة إحصائياً عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$)، الأمر الذي يستدعي **قبول الفرضية العدمية**.

8- يتضح من خلال مؤشر نسبة التداول الخاص البنك الأهلي الأردني بأن المتوسط الحسابي لنسبة التداول بلغ قبل الاندماج 0.6202 بانحراف معياري 0.0498، كما ان المتوسط الحسابي لنسبة التداول بعد الاندماج بلغ0.4978 بانحراف معياري 0.0963، أي ان التحليل الأولي يشير إلى انخفاض في المؤشر، وللتحقق من ان الفروق دالة إحصائياً من خلال استخدام اختبارT للعينات الزوجية، تبين ان قيمة t المحسوبة بلغت 1.8905 وبمستوى دلالة 0.1551 وهي غير دالة إحصائياً عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$)، الأمر الذي يستدعي **قبول الفرضية العدمية**.

9- يتضح من خلال مؤشر نسبة التداول الخاص بالشركة الدولية للفنادق والأسواق التجارية بأن المتوسط الحسابي لنسبة التداول بلغ قبل الاندماج 0.2657

بانحراف معياري 0.0557، كما ان المتوسط الحسابي لنسبة التداول بعد الاندماج بلغ 0.8593 بانحراف معياري 0.4802، أي ان التحليل الأولي يشير إلى ارتفاع في المؤشر، وللتحقق من ان الفروق دالة إحصائياً من خلال استخدام اختبار T للعينات الزوجية، تبين ان قيمة t المحسوبة بلغت 2.3621- وبمستوى دلالة 0.0992 وهي غير دالة إحصائياً عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$)، الأمر الذي يستدعي **قبول الفرضية العدمية**.

10- يتضح من خلال مؤشر نسبة التداول الخاص بشركة الصناعات البتروكيماوية الوسيطة بأن المتوسط الحسابي لنسبة التداول بلغ قبل الاندماج 0.6717 بانحراف معياري 0.5857، كما ان المتوسط الحسابي لنسبة التداول بعد الاندماج بلغ 1.4985 بانحراف معياري 0.3383، أي ان التحليل الأولي يشير إلى ارتفاع في المؤشر، وللتحقق من ان الفروق دالة إحصائياً من خلال استخدام اختبار T للعينات الزوجية، تبين ان قيمة t المحسوبة بلغت 2.6676- وبمستوى دلالة 0.0758 وهي غير دالة إحصائياً عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$)، الأمر الذي يستدعي **قبول الفرضية العدمية**.

11- يتضح من خلال مؤشر نسبة التداول الخاص الشركة الموحدة لتنظيم النقل بأن المتوسط الحسابي لنسبة التداول بلغ قبل الاندماج 0.6579 بانحراف معياري 0.1692، كما ان المتوسط الحسابي لنسبة التداول بعد الاندماج بلغ 0.2921 بانحراف معياري 0.1667، أي ان التحليل الأولي يشير إلى انخفاض في المؤشر، وللتحقق من ان الفروق دالة إحصائياً من خلال استخدام اختبار T للعينات الزوجية، تبين ان قيمة t المحسوبة بلغت 5.1900 وبمستوى دلالة 0.0139 وهي دالة إحصائياً عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$)، الأمر الذي يستدعي **رفض الفرضية العدمية وقبول الفرضية البديلة**.

12- يتضح من خلال مؤشر نسبة التداول الخاص مجمع الضليل الصناعي العقاري بأن المتوسط الحسابي لنسبة التداول بلغ قبل الاندماج 0.5551 بانحراف معياري 0.2552، كما ان المتوسط الحسابي لنسبة التداول بعد الاندماج بلغ 1.5803 بانحراف معياري 0.3474، أي ان التحليل الأولي يشير إلى ارتفاع

في المؤشر، وللتحقق من ان الفروق دالة إحصائياً من خلال استخدام اختبارT للعينات الزوجية، تبين ان قيمة t المحسوبة بلغت4.3532- وبمستوى دلالة 0.0224 وهي دالة إحصائياً عند مستوى دلالة (α≤0.05)، الأمر الذي يستدعي **رفض الفرضية العدمية، وقبول الفرضية البديلة.**

13- يتضح من خلال مؤشر نسبة التداول الخاص بشركة الاستثمارات العامة بأن المتوسط الحسابي لنسبة التداول بلغ 3.6906 قبل الاندماج وبانحراف معياري 0.6146، كما ان المتوسط الحسابي لنسبة التداول بعد الاندماج بلغ 3.3452 بانحراف معياري 0.4596، أي ان التحليل الأولي يشير إلى انخفاض في المؤشر، وللتحقق من ان الفروق دالة إحصائياً من خلال استخدام اختبارT للعينات الزوجية، تبين ان قيمة t المحسوبة بلغت 0.7613 وبمستوى دلالة 0.5018 وهي غير دالة إحصائياً عند مستوى دلالة (α≤0.05)، الأمر الذي يستدعي **قبول الفرضية العدمية.**

بالنتيجة النهائية يوضح لنا الجدول متوسط نسبة التداول على المستوى العام للشركات، حيث تبين ان المتوسط الحسابي العام لنسبة التداول قبل الاندماج بلغ 4.0631 بانحراف معياري 6.0458، كما ان المتوسط الحسابي العام لنسبة التداول بعد الاندماج بلغ 3.1615 بانحراف معياري 4.2300، اي ان التحليل الأولي يشير إلى انخفاض في المؤشر العام، وللتحقق من ان الفروق دالة إحصائياً من خلال اختبارT للعينات الزوجية، تبين ان قيمة t المحسوبة بلغت 1.6517 وبمستوى دلالة 0.1245 وهي غير دالة إحصائياً عند مستوى دلالة (α≤0.05)، الأمر الذي يستدعي **قبول الفرضية العدمية** على المستوى العام للشركات والتي تنص على انه **لاتوجد فروقات ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة (a≤0.05) فينسبة التداول للشركات المساهمة العامة الأردنية قبل وبعد عملية الاندماج.**

وكما هو مبين بالجدول التالي:

**جدول (18)**

**نتائج اختبار T للعينات الزوجية للكشف عن الفروقات ذات الدلالة في نسبة التداول قبل الاندماج وبعده**

| الرقم | الشركة | قبل الدمج | | بعد الدمج | | قيمة "ت" المحسوبة | الدلالة الإحصائية |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | الوسط الحسابي | الانحراف المعياري | الوسط الحسابي | الانحراف المعياري | | |
| 1 | العقارية التجارية الاستثمارية /عقاركو | 2.2202 | 0.7643 | 1.9482 | 0.8233 | 0.5138 | 0.6429 |
| 2 | الدخان والسجائر الدولية | 1.1959 | 0.2782 | 1.5954 | 0.4474 | -1.9196 | 0.1507 |
| 3 | العربية الدولية للفنادق | 4.9220 | 2.1827 | 2.3315 | 0.8288 | 2.7010 | 0.0737 |
| 4 | البترول الوطنية | 18.8493 | 7.4720 | 13.9249 | 6.8804 | 1.1241 | 0.3428 |
| 5 | شركة رم علاء الدين للصناعات الهندسية | 2.2960 | 0.2001 | 1.7560 | 0.4783 | *3.2601 | 0.0471 |
| 6 | الاتحاد لتطوير الأراضي | 15.6632 | 5.0299 | 10.8877 | 20.5246 | 0.4481 | 0.6845 |
| 7 | الشرق الأوسط للتأمين | 1.2120 | 0.2121 | 0.5828 | 0.3459 | 2.3793 | 0.0977 |
| 8 | البنك الأهلي الأردني | 0.6202 | 0.0498 | 0.4978 | 0.0963 | 1.8905 | 0.1551 |
| 9 | الدولية للفنادق والأسواق التجارية | 0.2657 | 0.0557 | 0.8593 | 0.4802 | -2.3621 | 0.0992 |
| 10 | الصناعات البتروكيماوية الوسيطة | 0.6717 | 0.5857 | 1.4985 | 0.3383 | -2.6676 | 0.0758 |
| 11 | الشركة الموحدة لتنظيم النقل | 0.6579 | 0.1692 | 0.2921 | 0.1667 | **5.1900 | 0.0139 |
| 12 | مجمع الضليل الصناعي العقاري | 0.5551 | 0.2552 | 1.5803 | 0.3474 | *-4.3532 | 0.0224 |
| 13 | شركة الاستثمارات العامة | 3.6906 | 0.6146 | 3.3452 | 0.4596 | 0.7613 | 0.5018 |
| | المستوى العام للشركات | 4.0631 | 6.0458 | 3.1615 | 4.2300 | 1.6517 | 0.1245 |

المصدر: من اعداد الباحث باستخدام البرنامج الإحصائيSPSS .

**الفرضية الفرعيةالعدمية الثانية H02: لاتوجد فروقات ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ($a \leq 0.05$) في معدل العائد على الأصول للشركات المساهمة العامة الأردنية قبل وبعد عملية الاندماج.**

**الفرضية البديلة HA2: توجد فروقات ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ($a \leq 0.05$) في معدل العائد على الأصول للشركات المساهمة العامة الأردنية قبل وبعد عملية الاندماج**

يوضح الجدول رقم (19) نتائج اختبار T للعينات الزوجية لمعرفة ما إذا كان هنالك فروقات ذات دلالة إحصائية بين متوسط نسبة العائد على الأصول قبل الاندماج وبعده، وذلك على مستوى كل شركة، وعلى المستوى العام للشركات، ومن خلال الجدول يمكن استنتاج ما يلي:

1- يتضح من خلال مؤشر نسبة العائد على الأصول الخاص بالشركة العقارية التجارية الاستثمارية /عقاركو بأن المتوسط الحسابي العائد على الاصول بلغ 0.0407 قبل الاندماج بانحراف معياري 0.0129، كما ان المتوسط الحسابي لنسبة العائد على الأصول بعد الاندماج بلغ 0.0323 وبانحراف معياري 0.0102، أي ان التحليل الأولي يشير إلى تحقق انخفاض في المؤشر، وللتحقق من ان الفروق دالة إحصائياً من خلال استخدام اختبار T للعينات الزوجية، تبين ان قيمة t المحسوبة بلغت 0.7723 وبمستوى دلالة 0.4962 وهي غير دالة إحصائياً عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$)، الأمر الذي يستدعي **قبول الفرضية العدمية**.

2- يتضح من خلال مؤشر نسبة العائد على الأصول الخاص بالشركة الدخان والسجائر الدولية بأن المتوسط الحسابي لنسبة العائد على الاصول بلغ قبل الاندماج 0.0842 بانحراف معياري 0.0121، كما ان المتوسط الحسابي لنسبة العائد على الأصول بعد الاندماج بلغ 0.0977 بانحراف معياري 0.0423، أي ان التحليل الأولي يشير إلى تحقق ارتفاع في المؤشر، وللتحقق من ان الفروق دالة إحصائياً من خلال استخدام اختبار T للعينات الزوجية، تبين ان قيمة t المحسوبة بلغت 0.5147- وبمستوى دلالة 0.6423 وهي غير دالة إحصائياً عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$)، الأمر الذي يستدعي **قبول الفرضية العدمية**.

3- يتضح من خلال مؤشر نسبة العائد على الأصول الخاص بالشركة **العربية الدولية للفنادق** بأن المتوسط الحسابي لنسبة العائد على الاصول بلغ 0.0475 قبل الاندماج وبانحراف معياري 0.0247، كما ان المتوسط الحسابي لنسبة العائد على الأصول بعد الاندماج بلغ 0.0322 وبانحراف معياري 0.0351، أي ان التحليل الأولي يشير إلى تحقق انخفاض في المؤشر، وللتحقق من ان الفروق دالة إحصائياً من خلال استخدام اختبار T للعينات الزوجية، تبين ان قيمة t المحسوبة بلغت 0.5135 وبمستوى دلالة 0.6430 وهي غير دالة إحصائياً عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$) الأمر الذي يستدعي **قبول الفرضية العدمية**.

4- يتضح من خلال مؤشر نسبة العائد على الأصول الخاص بشركة البترول الوطنية بأن المتوسط الحسابي لنسبة العائد على الاصول بلغ 0.0454 قبل الاندماج بانحراف معياري 0.0611، كما ان المتوسط الحسابي لنسبة العائد على الأصول بعد الاندماج بلغ 0.0390 بانحراف معياري 0.0258، أي ان التحليل الأولي يشير إلى تحقق انخفاض عام في المؤشر، وللتحقق من ان الفروق دالة إحصائياً من خلال استخدام اختبار T للعينات الزوجية، تبين ان قيمة t المحسوبة بلغت 0.2024 وبمستوى دلالة 0.8526 وهي غير دالة إحصائياً عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$)، الأمر الذي يستدعي **قبول الفرضية العدمية**.

5- يتضح من خلال مؤشر نسبة العائد على الأصول الخاص بشركة رم علاء الدين للصناعات الهندسية بأن المتوسط الحسابي لنسبة العائد على الاصول بلغ قبل عملية الاندماج 0.0466- بانحراف معياري 0.0386، كما ان المتوسط الحسابي لنسبة العائد على الأصول بعد الاندماج بلغ 0.0016- بانحراف معياري 0.0240، أي ان التحليل الأولي يشير إلى تحقق ارتفاع في المؤشر، وللتحقق من ان الفروق دالة إحصائياً من خلال استخدام اختبار T للعينات الزوجية، تبين ان قيمة t المحسوبة بلغت 4.6368-وبمستوى دلالة 0.0189 وهي دالة إحصائياً عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$)، الأمر الذي يستدعي **رفض الفرضية العدمية وقبول الفرضية البديلة**.

6- يتضح من خلال مؤشر نسبة العائد على الأصول الخاص ب**شركةالاتحاد لتطوير الأراضي** بأن المتوسط الحسابي لنسبة العائد على الاصول بلغ 0.0464 قبل الاندماج بانحراف معياري 0.0484، كما ان المتوسط الحسابي لنسبة العائد على الأصول بعد الاندماج بلغ 0.0311 بانحراف معياري 0.0242، أي ان التحليل الأولي يشير إلى تحقق انخفاض في المؤشر، وللتحقق من ان الفروق دالة إحصائياً من خلال استخدام اختبار T للعينات الزوجية، تبين ان قيمة t المحسوبة بلغت 0.5171 وبمستوى دلالة 0.6408 وهي غير دالة إحصائياً عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$)، الأمر الذي يستدعي **قبول الفرضية العدمية**.

7- يتضح من خلال مؤشر نسبة العائد على الأصول الخاص بشركةالشرق الأوسط للتأمين بأن المتوسط الحسابي لنسبة العائد على الاصول بلغ 0.0314 قبل الاندماج بانحراف معياري 0.0095، كما ان المتوسط الحسابي لنسبة العائد على الأصول بعد الاندماج بلغ 0.0924 بانحراف معياري 0.0978، أي ان التحليل الأولي يشير إلى تحقق انخفاض في المؤشر، وللتحقق من ان الفروق دالة إحصائياً من خلال استخدام اختبارT للعينات الزوجية، تبين ان قيمة t المحسوبة بلغت 1.2530-وبمستوى دلالة 0.2990 وهي غير دالة إحصائياً عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$)، الأمر الذي يستدعي **قبول الفرضية العدمية**.

8- يتضح من خلال مؤشر نسبة العائد على الأصول الخاص بالبنك الأهلي الأردني بأن المتوسط الحسابي لنسبة العائد على الاصول بلغ قبل الاندماج 0.0003 وبانحراف معياري 0.0027، كما ان المتوسط الحسابي لنسبة العائد على الأصول بعد الاندماج بلغ 0.0084 بانحراف معياري 0.0025، أي ان التحليل الأولي يشير إلى تحقق ارتفاع في المؤشر، وللتحقق من ان الفروق دالة إحصائياً من خلال استخدام اختبارT للعينات الزوجية، تبين ان قيمة t المحسوبة بلغت 5.6785- وبمستوى دلالة 0.0108 وهي دالة إحصائياً عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$)، الأمر الذي يستدعي **رفض الفرضية العدمية وقبول الفرضية البديلة**.

9- يتضح من خلال مؤشر نسبة العائد على الأصول الخاص بالشركة الدولية للفنادق والأسواق التجارية بأن المتوسط الحسابي لنسبة العائد على الاصول بلغ 0.0189- قبل الاندماج وبانحراف معياري 0.0166، كما ان المتوسط الحسابي لنسبة العائد على الأصول بعد الاندماج بلغ 0.0438 بانحراف معياري 0.0064، أي ان التحليل الأولي يشير إلى تحقق ارتفاع في المؤشر، وللتحقق من ان الفروق دالة إحصائياً من خلال استخدام اختبارT للعينات الزوجية، تبين ان قيمة t المحسوبة بلغت 5.8015-وبمستوى دلالة 0.0102 وهي دالة إحصائياً عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$)، الأمر الذي يستدعي **رفض الفرضية العدمية وقبول الفرضية البديلة**.

10- يتضح من خلال مؤشر نسبة العائد على الأصول الخاص بشركة الصناعات البتروكيماوية الوسيطة بأن المتوسط الحسابي لنسبة العائد على الاصول بلغ 0.2129- قبل الاندماج بانحراف معياري 0.1525، كما ان المتوسط الحسابي لنسبة العائد على الأصول بعد الاندماج بلغ 0.0088 بانحراف معياري 0.0304، أي ان التحليل الأولي يشير إلى تحقق انخفاض في المؤشر، وللتحقق من ان الفروق دالة إحصائياً من خلال استخدام اختبارT للعينات الزوجية، تبين ان قيمة t المحسوبة بلغت 2.6643- وبمستوى دلالة 0.0761 وهي غير دالة إحصائياً عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$)، الأمر الذي يستدعي **قبول الفرضية العدمية**.

**11-** يتضح من خلال مؤشر نسبة العائد على الأصول الخاص الشركة الموحدة لتنظيم النقل بأن المتوسط الحسابي لنسبة العائد على الاصول بلغ 0.0395 قبل الاندماج بانحراف معياري 0.0576، كما ان المتوسط الحسابي لنسبة العائد على الأصول بعد الاندماج بلغ 0.0360- بانحراف معياري 0.0594، أي ان التحليل الأولي يشير إلى تحقق انخفاض في المؤشر، وللتحقق من ان الفروق دالة إحصائياً من خلال استخدام اختبارT للعينات الزوجية، تبين ان قيمة t المحسوبة بلغت 1.7317 وبمستوى دلالة 0.1818 وهي غير دالة إحصائياً عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$)، الأمر الذي يستدعي **قبول الفرضية العدمية**.

12- يتضح من خلال مؤشر نسبة العائد على الأصول الخاص مجمع الضليل الصناعي العقاري بأن المتوسط الحسابي لنسبة العائد على الاصول بلغ - 0.4398 قبل الاندماج بانحراف معياري 0.9771، كما ان المتوسط الحسابي لنسبة العائد على الأصول بعد الاندماج بلغ 0.0052- بانحراف معياري 0.0217، أي ان التحليل الأولي يشير إلى تحقق ارتفاع في المؤشر، وللتحقق من ان الفروق دالة إحصائياً من خلال استخدام اختبارT للعينات الزوجية، تبين ان قيمة t المحسوبة بلغت 0.8780- وبمستوى دلالة 0.4446 وهي غير دالة إحصائياً عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$)، الأمر الذي يستدعي **قبول الفرضية العدمية**.

13-يتضح من خلال مؤشر نسبة العائد على الأصول الخاص شركة الاستثمارات العامة بأن المتوسط الحسابي لنسبة العائد على الاصول بلغ 0.0713 قبل الاندماج بانحراف معياري 0.0113، كما ان المتوسط الحسابي لنسبة العائد على الأصول بعد الاندماج بلغ 0.0761 بانحراف معياري 0.0224، أي ان التحليل الأولي يشير إلى تحقق ارتفاع في المؤشر، وللتحقق من ان الفروق دالة إحصائياً من خلال استخدام اختبارT للعينات الزوجية، تبين ان قيمة t المحسوبة بلغت 0.3519- وبمستوى دلالة 0.7482 وهي غير دالة إحصائياً عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$)، الأمر الذي يستدعي **قبول الفرضية العدمية.**

بالنتيجة النهائية يوضح لنا الجدول متوسط نسبة العائد على الأصول على المستوى العام للشركات، حيث ان المتوسط الحسابي العام لنسبة العائد على الأصول قبل الاندماج بلغ 0.0240- بانحراف معياري 0.1462 ، كما ان المتوسط الحسابي العام لنسبة العائد على الأصول بعد الاندماج بلغ 0.0322 بانحراف معياري 0.0391، اي ان التحليل الأولي يشير إلى ارتفاع في المؤشر العام، وللتحقق من ان الفروق دالة إحصائياً من خلال اختبارT للعينات الزوجية، تبين ان قيمة t المحسوبة بلغت 1.5200- وبمستوى دلالة 0.1544 وهي غير دالة إحصائياً عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$)، الأمر الذي يستدعي **قبول الفرضية العدمية** على المستوى العام للشركات والتي تنص على انه **لاتوجد فروقات ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ($a \leq 0.05$) في معدل العائد على الأصول للشركات المساهمة العامة الأردنية قبل وبعد عملية الاندماج.**

وكما هو مبين في الجدول التالي:

## جدول (19)

## نتائج اختبارT للعينات الزوجية للكشف عن الفروقات ذات الدلالة في نسبة العائد على الأصول قبل الاندماج وبعده

| الرقم | الشركة | قبل الدمج الوسط الحسابي | قبل الدمج الانحراف المعياري | بعد الدمج الوسط الحسابي | بعد الدمج الانحراف المعياري | قيمة "ت" المحسوبة | الدلالة الإحصائية |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 1 | العقارية التجارية الاستثمارية /عقاركو | 0.0407 | 0.0129 | 0.0323 | 0.0102 | 0.7723 | 0.4962 |
| 2 | الدخان والسجائر الدولية | 0.0842 | 0.0121 | 0.0977 | 0.0423 | -0.5147 | 0.6423 |
| 3 | العربية الدولية للفنادق | 0.0475 | 0.0247 | 0.0322 | 0.0351 | 0.5135 | 0.6430 |
| 4 | البترول الوطنية | 0.0454 | 0.0611 | 0.0390 | 0.0258 | 0.2024 | 0.8526 |
| 5 | شركة رم علاء الدين للصناعات الهندسية | -0.0466 | 0.0386 | -0.0016 | 0.0240 | **-4.6368** | **0.0189** |
| 6 | الاتحاد لتطوير الأراضي | 0.0464 | 0.0484 | 0.0311 | 0.0242 | 0.5171 | 0.6408 |
| 7 | الشرق الأوسط للتأمين | 0.0314 | 0.0095 | 0.0924 | 0.0978 | -1.2530 | 0.2990 |
| 8 | البنك الأهلي الأردني | 0.0003 | 0.0027 | 0.0084 | 0.0025 | **-5.6785** | **0.0108** |
| 9 | الدولية للفنادق والأسواق التجارية | -0.0189 | 0.0166 | 0.0438 | 0.0064 | **-5.8015** | **0.0102** |
| 10 | الصناعات البتروكيماوية الوسيطة | -0.2129 | 0.1525 | 0.0088 | 0.0304 | -2.6643 | 0.0761 |
| 11 | الشركة الموحدة لتنظيم النقل | 0.0395 | 0.0576 | -0.0360 | 0.0594 | 1.7317 | 0.1818 |
| 12 | مجمع الضليل الصناعي العقاري | -0.4398 | 0.9771 | -0.0052 | 0.0217 | -0.8780 | 0.4446 |
| 13 | شركة الاستثمارات العامة | 0.0713 | 0.0113 | 0.0761 | 0.0224 | -0.3519 | 0.7482 |
| | المستوى العام للشركات | -0.0240 | 0.1462 | 0.0322 | 0.0391 | -1.5200 | 0.1544 |

المصدر: من اعداد الباحث باستخدام البرنامج الإحصائيSPSS.

**الفرضية الفرعية العدمية الثالثة H03: لاتوجدفروقات ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة (a≤0.05) فيمعدل دوران الأصول للشركات المساهمة العامة الأردنية قبل وبعد عملية الاندماج.**

**الفرضية البديلة HA3: توجد فروقات ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة (a≤0.05) في معدل دوران الأصول للشركات المساهمة العامة الأردنية قبل وبعد عملية الاندماج.**

يوضح الجدول رقم (20) نتائج اختبار T للعينات الزوجية لمعرفة ما اذا كان هنالك فروقات ذات دلالة إحصائية بين متوسط معدل دوران الأصول قبل الاندماج

وبعده، وذلك على مستوى كل شركة، وعلى المستوى العام للشركات، ومن خلال الجدول يمكن استنتاج ما يلي:

1- يتضح من خلال مؤشر معدل دوران الأصول الخاص بالشركة العقارية التجارية الاستثمارية/ عقاركو بأن المتوسط الحسابي لنسبة معدل دوران الاصول بلغ قبل الاندماج 0.0688 بانحراف معياري 0.0222، كما ان المتوسط الحسابي لمعدل دوران الأصول بعد الاندماج بلغ 0.2043 بانحراف معياري 0.0221، أي ان التحليل الأولي يشير إلى تحقق ارتفاع في المؤشر، وللتحقق من ان الفروق دالة إحصائياً من خلال استخدام اختبارT للعينات الزوجية، تبين ان قيمة t المحسوبة بلغت8.1402- وبمستوى دلالة 0.0039 وهي دالة إحصائياً عند مستوى دلالة (α≤0.05)، الأمر الذي يستدعي **رفض الفرضية العدمية وقبول الفرضية البديلة.**

2- يتضح من خلال مؤشر معدل دوران الأصول الخاص بالشركة الدخان والسجائر الدولية بأن المتوسط الحسابي معدل دوران الاصول بلغ 0.6718 قبل الاندماج وبانحراف معياري 0.1325، كما ان المتوسط الحسابي لمعدل دوران الأصول بعد الاندماج بلغ 0.7253 بانحراف معياري 0.1174، أي ان التحليل الأولي يشير إلى تحقق ارتفاع في المؤشر، وللتحقق من ان الفروق دالة إحصائياً من خلال استخدام اختبارT للعينات الزوجية، تبين ان قيمة t المحسوبة بلغت 0.5266- وبمستوى دلالة 0.6349 وهي غير دالة إحصائياً عند مستوى دلالة (α≤0.05)، الأمر الذي يستدعي **قبول الفرضية العدمية**.

3- يتضح من خلال مؤشر معدل دوران الأصول الخاص بالشركة العربية الدولية للفنادق بأن المتوسط الحسابي معدل دوران الاصول بلغ 0.1930 قبل الاندماج بانحراف معياري 0.0571، كما ان المتوسط الحسابي لمعدل دوران الأصول بعد الاندماج بلغ 0.1113 بانحراف معياري 0.0057، أي ان التحليل الأولي يشير إلى تحقق انخفاض في المؤشر، وللتحقق من ان الفروق دالة إحصائياً من خلال استخدام اختبارT للعينات الزوجية، تبين ان قيمة t المحسوبة بلغت

2.6225 وبمستوى دلالة 0.0788 وهي غير دالة إحصائياً عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$)، الأمر الذي يستدعي **قبول الفرضية العدمية**.

4- يتضح من خلال مؤشر معدل دوران الأصول الخاص بشركة البترول الوطنية بأن المتوسط الحسابي معدل دوران الاصول بلغ 0.3838 قبل الاندماج بانحراف معياري 0.0826، كما ان المتوسط الحسابي لمعدل دوران الأصول بعد الاندماج بلغ 0.3008 بانحراف معياري 0.0332، أي ان التحليل الأولي يشير إلى تحقق انخفاض في المؤشر، وللتحقق من ان الفروق دالة إحصائياً من خلال استخدام اختبارT للعينات الزوجية، تبين ان قيمة t المحسوبة بلغت 1.6927 وبمستوى دلالة 0.1891 وهي غير دالة إحصائياً عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$)، الأمر الذي يستدعي **قبول الفرضية العدمية**.

5- يتضح من خلال مؤشر معدل دوران الأصول الخاص بشركة رم علاء الدين للصناعات الهندسية بأن المتوسط الحسابي لمعدل دوران الاصول بلغ 0.6013 قبل الاندماج وبانحراف معياري 0.1574، كما ان المتوسط الحسابي لمعدل دوران الأصول بعد الاندماج بلغ 0.4338 بانحراف معياري 0.0994، أي ان التحليل الأولي يشير إلى تحقق انخفاض في المؤشر، وللتحقق من ان الفروق دالة إحصائياً من خلال استخدام اختبارT للعينات الزوجية، تبين ان قيمة t المحسوبة بلغت 1.4759 وبمستوى دلالة 0.2364 وهي غير دالة إحصائياً عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$)، الأمر الذي يستدعي **قبول الفرضية العدمية**.

6- يتضح من خلال مؤشر معدل دوران الأصول الخاص بالشركة الاتحاد لتطوير الأراضي بأن المتوسط الحسابي لمعدل دوران الاصول بلغ 0.0700 قبل الاندماج بانحراف معياري 0.0466، كما ان المتوسط الحسابي لمعدل دوران الأصول بعد الاندماج بلغ 0.0953 بانحراف معياري 0.0466، أي ان التحليل الأولي يشير إلى تحقق ارتفاع في المؤشر، وللتحقق من ان الفروق دالة إحصائياً من خلال استخدام اختبارT للعينات الزوجية، تبين ان قيمة t المحسوبة بلغت 0.6078- وبمستوى دلالة 0.5862 وهي غير دالة إحصائياً عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$)، الأمر الذي يستدعي **قبول الفرضية العدمية جزئياً**.

7- يتضح من خلال مؤشر معدل دوران الأصول الخاص بالشركةالشرق الأوسط للتأمين بأن المتوسط الحسابي لمعدل دوران الاصول بلغ 0.4863 قبل الاندماج بانحراف معياري 0.0498، كما ان المتوسط الحسابي لمعدل دوران الأصول بعد الاندماج بلغ 0.1575 بانحراف معياري 0.0183، أي ان التحليل الأولي يشير إلى تحقق انخفاض في المؤشر، وللتحقق من ان الفروق دالة إحصائياً من خلال استخدام اختبارT للعينات الزوجية، تبين ان قيمة t المحسوبة بلغت 18.4529 وبمستوى دلالة 0.0003 وهي دالة إحصائياً عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$)، الأمر الذي يستدعي **رفض الفرضية العدمية وقبول الفرضية البديلة.**

8- يتضح من خلال مؤشر معدل دوران الأصول الخاص باالبنك الأهلي الأردني بأن المتوسط الحسابي لمعدل دوران الاصول بلغ 0.0598 قبل الاندماج وبانحراف معياري0.0117، كما ان المتوسط الحسابي لمعدل دوران الأصول بعد الاندماج بلغ 0.0690 بانحراف معياري 0.0026، أي ان التحليل الأولي يشير إلى تحقق ارتفاع في المؤشر، وللتحقق من ان الفروق دالة إحصائياً من خلال استخدام اختبارT للعينات الزوجية، تبين ان قيمة t المحسوبة بلغت 1.5734- وبمستوى دلالة 0.2137 وهي غير دالة إحصائياً عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$)، الأمر الذي يستدعي **قبول الفرضية العدمية.**

9- يتضح من خلال مؤشر معدل دوران الأصول الخاص بالشركة الدولية للفنادق والأسواق التجارية بأن المتوسط الحسابي لمعدل دوران الاصول بلغ 0.0590 قبل الاندماج وبانحراف معياري 0.0479، كما ان المتوسط الحسابي لمعدل دوران الأصول بعد الاندماج بلغ 0.2090 بانحراف معياري 0.0292، أي ان التحليل الأولي يشير إلى تحقق ارتفاع في المؤشر، وللتحقق من ان الفروق دالة إحصائياً من خلال استخدام اختبارT للعينات الزوجية، تبين ان قيمة t المحسوبة بلغت 15.7676- وبمستوى دلالة 0.0006 وهي دالة إحصائياً عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$)، الأمر الذي يستدعي **رفض الفرضية العدمية، وقبول الفرضية البديلة.**

10- يتضح من خلال مؤشر معدل دوران الأصول الخاص بالشركة الصناعات البتروكيماوية الوسيطة بأن المتوسط الحسابي لمعدل دوران الاصول بلغ 0.2750 قبل الاندماج بانحراف معياري 0.0903، كما ان المتوسط الحسابي لمعدل دوران الأصول بعد الاندماج بلغ 0.4008 بانحراف معياري 0.0584، أي ان التحليل الأولي يشير إلى تحقق ارتفاع في المؤشر، وللتحقق من ان الفروق دالة إحصائياً من خلال استخدام اختبارT للعينات الزوجية، تبين ان قيمة t المحسوبة بلغت 1.8075- وبمستوى دلالة 0.1684 وهي غير دالة إحصائياً عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$)، الأمر الذي يستدعي **قبول الفرضية العدمية**.

11- يتضح من خلال مؤشر معدل دوران الأصول الخاص بالشركة الموحدة لتنظيم النقل بأن المتوسط الحسابي لمعدل دوران الاصول بلغ 0.0568 قبل الاندماج بانحراف معياري 0.0572، كما ان المتوسط الحسابي لمعدل دوران الأصول بعد الاندماج بلغ 0.1625 بانحراف معياري 0.0419، أي ان التحليل الأولي يشير إلى تحقق ارتفاع في المؤشر، وللتحقق من ان الفروق دالة إحصائياً من خلال استخدام اختبارT للعينات الزوجية، تبين ان قيمة t المحسوبة بلغت -2.6602 وبمستوى دلالة 0.0763 وهي غير دالة إحصائياً عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$)، الأمر الذي يستدعي **قبول الفرضية العدمية**.

12- يتضح من خلال مؤشر معدل دوران الأصول الخاص مجمع الضليل الصناعي العقاري بأن المتوسط الحسابي لمعدل دوران الاصول بلغ 0.0300 قبل الاندماج بانحراف معياري 0.0231 كما ان المتوسط الحسابي لمعدل دوران الأصول بعد الاندماج بلغ 0.0148 بانحراف معياري 0.0055، أي ان التحليل الأولي يشير إلى تحقق انخفاض في المؤشر، وللتحقق من ان الفروق دالة إحصائياً من خلال استخدام اختبارT للعينات الزوجية، تبين ان قيمة t المحسوبة بلغت 1.2073 وبمستوى دلالة 0.3138 وهي غير دالة إحصائياً عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$)، الأمر الذي يستدعي **قبول الفرضية العدمية**.

13- يتضح من خلال مؤشر معدل دوران الأصول الخاص بالشركةالاستثمارات العامة بأن المتوسط الحسابي لمعدل دوران الاصول بلغ 0.3013 قبل الاندماج

بانحراف معياري 0.0402، كما ان المتوسط الحسابي لمعدل دوران الأصول بعد الاندماج بلغ 0.4408 بانحراف معياري 0.0079، أي ان التحليل الأولي يشير إلى تحقق ارتفاع في المؤشر، وللتحقق من ان الفروق دالة إحصائياً من خلال استخدام اختبارT للعينات الزوجية، تبين ان قيمة t المحسوبة بلغت -7.5571 وبمستوى دلالة 0.0048 وهي دالة إحصائياً عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$)، الأمر الذي يستدعي **رفض الفرضية العدمية، وقبول الفرضية البديلة.**

بالنتيجة النهائية يوضح لنا الجدول نسبة معدل دوران الأصول على المستوى العام للشركات، حيث ان المتوسط الحسابي العام لمعدل دوران الأصول قبل الاندماج بلغ 0.2505 بانحراف معياري 0.2246، كما ان المتوسط الحسابي العام لمعدل دوران الأصول بعد الاندماج بلغ 0.2558 بانحراف معياري 0.1984، اي ان التحليل الأولي يشير إلى ارتفاع في المؤشر العام، وللتحقق من ان الفروق دالة إحصائياً من خلال اختبارT للعينات الزوجية، تبين ان قيمة t المحسوبة بلغت -0.1338 وبمستوى دلالة 0.8958 وهي غير دالة إحصائياً عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$)، الأمر الذي يستدعي إلى **قبول الفرضية العدمية** على المستوى العام للشركات والتي تنص على انه **لاتوجد فروقات ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ($a \leq$ 0.05) في معدل دوران الأصول للشركات المساهمة العامة الأردنية قبل وبعد عملية الاندماج.**

وكما هو مبين في الجدول التالي:

## جدول (20)

**نتائج اختبارT للعينات الزوجية للكشف عن الفروقات ذات الدلالة في معدل دوران الأصول قبل الاندماج وبعده**

| الرقم | الشركة | قبل الدمج | | بعد الدمج | | قيمة "ت" المحسوبة | الدلالة الإحصائية |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | الوسط الحسابي | الانحراف المعياري | الوسط الحسابي | الانحراف المعياري | | |
| 1 | العقارية التجارية الاستثمارية /عقاركو | 0.0688 | 0.0222 | 0.2043 | 0.0221 | **-8.1402** | **0.0039** |
| 2 | الدخان والسجائر الدولية | 0.6718 | 0.1325 | 0.7253 | 0.1174 | -0.5266 | 0.6349 |
| 3 | العربية الدولية للفنادق | 0.1930 | 0.0571 | 0.1113 | 0.0057 | 2.6225 | 0.0788 |
| 4 | البترول الوطنية | 0.3838 | 0.0826 | 0.3008 | 0.0332 | 1.6927 | 0.1891 |
| 5 | شركة رم علاء الدين للصناعات الهندسية | 0.6013 | 0.1574 | 0.4338 | 0.0994 | 1.4759 | 0.2364 |
| 6 | الاتحاد لتطوير الأراضي | 0.0700 | 0.0466 | 0.0953 | 0.0466 | -0.6078 | 0.5862 |
| 7 | الشرق الأوسط للتأمين | 0.4863 | 0.0498 | 0.1575 | 0.0183 | **18.4529** | **0.0003** |
| 8 | البنك الأهلي الأردني | 0.0598 | 0.0117 | 0.0690 | 0.0026 | -1.5734 | 0.2137 |
| 9 | الدولية للفنادق والأسواق التجارية | 0.0590 | 0.0479 | 0.2090 | 0.0292 | -15.7676 | **0.0006** |
| 10 | الصناعات البتروكيماوية الوسيطة | 0.2750 | 0.0903 | 0.4008 | 0.0584 | -1.8075 | 0.1684 |
| 11 | الشركة الموحدة لتنظيم النقل | 0.0568 | 0.0572 | 0.1625 | 0.0419 | -2.6602 | 0.0763 |
| 12 | مجمع الضليل الصناعي العقاري | 0.0300 | 0.0231 | 0.0148 | 0.0055 | 1.2073 | 0.3138 |
| 13 | شركة الاستثمارات العامة | 0.3013 | 0.0402 | 0.4408 | 0.0079 | **-7.5571** | **0.0048** |
| | المستوى العام للشركات | 0.2505 | 0.2246 | 0.2558 | 0.1984 | -0.1338 | 0.8958 |

المصدر: من اعداد الباحث باستخدام البرنامج الإحصائي SPSS.

**الفرضية الفرعية العدمية الرابعة H04: لاتوجد فروقات ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ($a \leq 0.05$) في نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول للشركات المساهمة العامة الأردنية قبل وبعد عملية الاندماج.**

**الفرضية البديلة HA4: توجد فروقات ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ($a \leq 0.05$) في نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول للشركات المساهمة العامة الأردنية قبل وبعد عملية الاندماج.**

يوضح الجدول رقم (21) نتائج اختبار T للعينات الزوجية لمعرفة ما إذا كان هنالك أثر أو فرق ذات دلالة إحصائية بين متوسط نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي

الأصول قبل الاندماج وبعده، وذلك على مستوى الشركة، وعلى المستوى العام للشركات، ومن خلال الجدول يمكن استنتاج ما يلي:

1- يتضح من خلال مؤشر نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول الخاص بالشركة العقارية التجارية الاستثمارية/عقاركو بأن المتوسط الحسابي لنسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول بلغ 0.1305 قبل الاندماج وبانحراف معياري 0.0237، كما إن المتوسط الحسابي لنسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول بعد الاندماج بلغ 0.1019 بانحراف معياري 0.0256، أي إن التحليل الأولي يشير إلى تحقق انخفاض في المؤشر، وللتحقق من إن الفروق دالة إحصائيا من خلال استخدام اختبارT للعينات الزوجية، تبين إن قيمة t المحسوبة بلغت1.2554 وبمستوى دلالة 0.2982 وهي غير دالة إحصائيا عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$) ، الأمر الذي يستدعي **قبول الفرضية العدمية**.

2- يتضح من خلال مؤشر نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول الخاص بالشركة الدخان والسجائر الدولية بأن المتوسط الحسابي لنسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول بلغ 0.4410 قبل الاندماج وبانحراف معياري 0.0596، كما ان المتوسط الحسابي لنسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول بعد الاندماج بلغ 0.3231 بانحراف معياري 0.0404، أي ان التحليل الأولي يشير إلى تحقق انخفاض في المؤشر، وللتحقق من ان الفروق دالة إحصائياً من خلال استخدام اختبارT للعينات الزوجية، تبين ان قيمة t المحسوبة بلغت 2.5801 وبمستوى دلالة 0.0818 وهي غير دالة إحصائياً عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$)، الأمر الذي يستدعي **قبول الفرضية العدمية**.

3- يتضح من خلال مؤشر نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول الخاص بالشركة العربية الدولية للفنادق بأن المتوسط الحسابي لنسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول بلغ 0.2129 قبل الاندماج وبانحراف معياري 0.0795، كما ان المتوسط الحسابي لنسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول بعد الاندماج بلغ 0.2164 بانحراف معياري 0.0760، أي ان التحليل الأولي يشير إلى تحقق ارتفاع في المؤشر، وللتحقق من ان الفروق دالة إحصائياً من خلال

استخدام اختبارT للعينات الزوجية، تبين ان قيمة t المحسوبة بلغت-0.0462 وبمستوى دلالة 0.9661 وهي غير دالة إحصائياً عند مستوى دلالة (α≤0.05)، الأمر الذي يستدعي **قبول الفرضية العدمية**.

4- يتضح من خلال مؤشر نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول الخاص بشركة البترول الوطنية بأن المتوسط الحسابي لنسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول بلغ 0.0411 قبل الاندماج بانحراف معياري 0.0225، كما ان المتوسط الحسابي لنسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول بعد الاندماج بلغ 0.0375 بانحراف معياري 0.0144، أي ان التحليل الأولي يشير إلى تحقق انخفاض في المؤشر، وللتحقق من ان الفروق دالة إحصائياً من خلال استخدام اختبارT للعينات الزوجية، تبين ان قيمة t المحسوبة بلغت 0.3925 وبمستوى دلالة 0.7209 وهي غير دالة إحصائياً عند مستوى دلالة (α≤0.05)، الأمر الذي يستدعي **قبول الفرضية العدمية**.

5- يتضح من خلال مؤشر نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول الخاص بشركة رم علاء الدين للصناعات الهندسيةبأن المتوسط الحسابي لنسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول بلغ 0.3459 قبل الاندماج بانحراف معياري 0.0484، كما ان المتوسط الحسابي لنسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول بعد الاندماج بلغ 0.5735 بانحراف معياري 0.1137، أي ان التحليل الأولي يشير إلى تحقق ارتفاع في المؤشر، وللتحقق من ان الفروق دالة إحصائياً من خلال استخدام اختبارT للعينات الزوجية، تبين ان قيمة t المحسوبة بلغت -2.8869 وبمستوى دلالة0.0632 وهي غير دالة إحصائياً عند مستوى دلالة (α≤0.05)، الأمر الذي يستدعي **قبول الفرضية العدمية**.

6- يتضح من خلال مؤشر نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول الخاص بشركة الاتحاد لتطوير الأراضي بأن المتوسط الحسابي لنسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول بلغ 0.0434 قبل الاندماج بانحراف معياري 0.0106، كما ان المتوسط الحسابي لنسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول بعد الاندماج بلغ 0.1180 بانحراف معياري 0.1392، أي ان التحليل الأولي

يشير إلى تحقق ارتفاع في المؤشر، وللتحقق من ان الفروق دالة إحصائياً من خلال استخدام اختبارT للعينات الزوجية، تبين ان قيمة t المحسوبة بلغت-1.0789 وبمستوى دلالة 0.3597 وهي غير دالة إحصائياً عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$)، الأمر الذي يستدعي **قبول الفرضية العدمية**.

7- يتضح من خلال مؤشر نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول الخاص بشركة الشرق الأوسط للتأمين بأن المتوسط الحسابي لنسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول بلغ 0.6555 قبل الاندماج وبانحراف معياري 0.0834، كما ان المتوسط الحسابي لنسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول بعد الاندماج بلغ 0.3805 بانحراف معياري 0.0710، أي ان التحليل الأولي يشير إلى تحقق انخفاض في المؤشر، وللتحقق من ان الفروق دالة إحصائياً من خلال استخدام اختبارT للعينات الزوجية، تبين ان قيمة t المحسوبة بلغت 3.7009 وبمستوى دلالة 0.0343 وهي دالة إحصائياً عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$)، الأمر الذي يستدعي **رفض الفرضية العدمية وقبول الفرضية البديلة**.

8- يتضح من خلال مؤشر نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول الخاص بالبنك الأهلي الأردني بأن المتوسط الحسابي لنسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول بلغ 0.9462 قبل الاندماج بانحراف معياري 0.0066، كما ان المتوسط الحسابي لنسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول بعد الاندماج بلغ 0.8964 بانحراف معياري 0.0125، أي ان التحليل الأولي يشير إلى تحقق انخفاض في المؤشر، وللتحقق من ان الفروق دالة إحصائياً من خلال استخدام اختبارT للعينات الزوجية، تبين ان قيمة t المحسوبة بلغت 6.0777 وبمستوى دلالة 0.0089 وهي دالة إحصائياً عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$)، الأمر الذي يستدعي **رفض الفرضية العدمية وقبول الفرضية البديلة**.

9- يتضح من خلال مؤشر نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول الخاص بالشركة الدولية للفنادق والأسواق التجارية بأن المتوسط الحسابي لنسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول بلغ 0.2894 قبل الاندماج بانحراف معياري 0.0282، كما ان المتوسط الحسابي لنسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول

بعد الاندماج بلغ 0.1436 بانحراف معياري 0.0178، أي ان التحليل الأولي يشير إلى تحقق انخفاض في المؤشر، وللتحقق من ان الفروق دالة إحصائياً من خلال استخدام اختبارT للعينات الزوجية، تبين ان قيمة t المحسوبة بلغت 9.3389 وبمستوى دلالة 0.0026 وهي دالة إحصائياً عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$)، الأمر الذي يستدعي **رفض الفرضية العدمية وقبول الفرضية البديلة**.

10- يتضح من خلال مؤشر نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول الخاص بالشركة الصناعات البتروكيماوية الوسيطةبأن المتوسط الحسابي لنسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول بلغ 0.9543 قبل الاندماج بانحراف معياري 0.7031، كما ان المتوسط الحسابي لنسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول بعد الاندماج بلغ 0.2712 بانحراف معياري 0.0849، أي ان التحليل الأولي يشير إلى تحقق انخفاض في المؤشر، وللتحقق من ان الفروق دالة إحصائياً من خلال استخدام اختبارT للعينات الزوجية، تبين ان قيمة t المحسوبة بلغت 1.8649 وبمستوى دلالة 0.1591 وهي غير دالة إحصائياً عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$)، الأمر الذي يستدعي **قبول الفرضية العدمية**.

11- يتضح من خلال مؤشر نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول الخاص بالشركة الموحدة لتنظيم النقل البري بأن المتوسط الحسابي لنسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول بلغ 0.5359 قبل الاندماج بانحراف معياري 0.2688، كما ان المتوسط الحسابي لنسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول بعد الاندماج بلغ 0.5807 بانحراف معياري 0.0184، أي ان التحليل الأولي يشير إلى تحقق ارتفاع في المؤشر، وللتحقق من ان الفروق دالة إحصائياً من خلال استخدام اختبارT للعينات الزوجية، تبين ان قيمة t المحسوبة بلغت-0.3456 وبمستوى دلالة 0.7524 وهي غير دالة إحصائياً عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$)، الأمر الذي يستدعي **قبول الفرضية العدمية جزئياً**.

12- يتضح من خلال مؤشر نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول الخاص مجمع الضليل الصناعي العقاري بأن المتوسط الحسابي لنسبة إجمالي الديون

إلى إجمالي الأصول بلغ 0.4568 قبل الاندماج بانحراف معياري 0.1192، كما ان المتوسط الحسابي لنسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول بعد الاندماج بلغ 0.0871 بانحراف معياري 0.0186، أي ان التحليل الأولي يشير إلى تحقق انخفاض في المؤشر، وللتحقق من ان الفروق دالة إحصائياً من خلال استخدام اختبارT للعينات الزوجية، تبين ان قيمة t المحسوبة بلغت 6.1803 وبمستوى دلالة 0.0085 وهي دالة إحصائياً عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$)، الأمر الذي يستدعي **رفض الفرضية العدمية وقبول الفرضية البديلة.**

13- يتضح من خلال مؤشر نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول الخاص شركة الاستثمارات العامة بأن المتوسط الحسابي لنسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول بلغ 0.0847 قبل الاندماج بانحراف معياري 0.0069، كما ان المتوسط الحسابي لنسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول بعد الاندماج بلغ0.0887 بانحراف معياري 0.0073، أي ان التحليل الأولي يشير إلى تحقق ارتفاع في المؤشر، وللتحقق من ان الفروق دالة إحصائياً من خلال استخدام اختبارT للعينات الزوجية، تبين ان قيمة t المحسوبة بلغت4.7755- وبمستوى دلالة0.0174 وهي دالة إحصائياً عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$)، الأمر الذي يستدعي **رفض الفرضية العدمية وقبول الفرضية البديلة.**

بالنتيجة النهائية يوضح لنا الجدول نسبة اجمالي الديون إلى إجمالي الاصول على المستوى العام للشركات، حيث ان المتوسط الحسابي العام لنسبة إجمالي الديون إلى اجمالي الاصول قبل الاندماج بلغ 0.3952 بانحراف معياري 0.3125، كما ان المتوسط الحسابي العام لنسبة اجمالي الديون إلى اجمالي الاصول بعد الاندماج بلغ 0.2937 بانحراف معياري 0.2548، اي ان التحليل الأولي يشير إلى انخفاض في المؤشر العام، وللتحقق من ان الفروق دالة إحصائياً من خلال اختبارT للعينات الزوجية، تبين ان قيمة t المحسوبة بلغت 1.5804 وبمستوى دلالة 0.1400 وهي غير دالة إحصائياً عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$)، الأمر الذي يستدعي **قبول الفرضية العدمية على المستوى العام للشركات والتي تنص على انه لاتوجدفروقات**

**ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ($a \leq 0.05$) فينسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول للشركات المساهمة العامة الأردنية قبل وبعد عملية الاندماج.**

وكما هو مبين في الجدول التالي:

**جدول (21)**

**نتائج اختبار T للعينات الزوجية للكشف عن الفروقات ذات الدلالة في نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول قبل الاندماج وبعده**

| الرقم | الشركة | قبل الدمج | | بعد الدمج | | قيمة "ت" المحسوبة | الدلالة الإحصائية |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | الوسط الحسابي | الانحراف المعياري | الوسط الحسابي | الانحراف المعياري | | |
| 1 | العقارية التجارية الاستثمارية /عقاركو | 0.1305 | 0.0237 | 0.1019 | 0.0256 | 1.2554 | 0.2982 |
| 2 | الدخان والسجائر الدولية | 0.4410 | 0.0596 | 0.3231 | 0.0404 | 2.5801 | 0.0818 |
| 3 | العربية الدولية للفنادق | 0.2129 | 0.0795 | 0.2164 | 0.0760 | -0.0462 | 0.9661 |
| 4 | البترول الوطنية | 0.0411 | 0.0225 | 0.0375 | 0.0144 | 0.3925 | 0.7209 |
| 5 | رم علاء الدين للصناعات الهندسية | 0.3459 | 0.0484 | 0.5735 | 0.1137 | -2.8869 | 0.0632 |
| 6 | الاتحاد لتطوير الأراضي | 0.0434 | 0.0106 | 0.1180 | 0.1392 | -1.0789 | 0.3597 |
| 7 | الشرق الأوسط للتأمين | 0.6555 | 0.0834 | 0.3805 | 0.0710 | **3.7009** | **0.0343** |
| 8 | البنك الأهلي الأردني | 0.9462 | 0.0066 | 0.8964 | 0.0125 | **6.0777** | **0.0089** |
| 9 | الدولية للفنادق والأسواق التجارية | 0.2894 | 0.0282 | 0.1436 | 0.0178 | **9.3389** | **0.0026** |
| 10 | الصناعات البتروكيماوية الوسيطة | 0.9543 | 0.7031 | 0.2712 | 0.0849 | 1.8649 | 0.1591 |
| 11 | الشركة الموحدة لتنظيم النقل البري | 0.5359 | 0.2688 | 0.5807 | 0.0184 | -0.3456 | 0.7524 |
| 12 | مجمع الضليل الصناعي العقاري | 0.4568 | 0.1192 | 0.0871 | 0.0186 | **6.1803** | **0.0085** |
| 13 | شركة الاستثمارات العامة | 0.0847 | 0.0069 | 0.0887 | 0.0073 | **-4.7755** | **0.0174** |
| | المستوى العام للشركات | 0.3952 | 0.3125 | 0.2937 | 0.2548 | 1.5804 | 0.1400 |

المصدر: من اعداد الباحث باستخدام البرنامج الإحصائي SPSS.

**الفرضية الفرعية العدمية الخامسة H05: لاتوجد فروقات ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ($a \leq 0.05$) في نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية للشركات المساهمة العامة الأردنية قبل وبعد عملية الاندماج.**

**الفرضية البديلة HA5: توجد فروقات ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ($a \leq 0.05$) في نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية للشركات المساهمة العامة الأردنية قبل وبعد عملية الاندماج.**

يوضح الجدول رقم (22) نتائج اختبار T للعينات الزوجية لمعرفة ما اذا كان هنالك فرق ذات دلالة إحصائية بين متوسط نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية قبل الاندماج وبعده، وذلك على مستوى كل شركة، وعلى المستوى العام للشركات، ومن خلال الجدول يمكن استنتاج ما يلي:

1- يتضح من خلال مؤشر نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية الخاص بالشركة العقارية التجارية الاستثمارية /عقاركو بأن المتوسط الحسابي لنسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية بلغ 0.9678 قبل الاندماج بانحراف معياري 0.0824، كما ان المتوسط الحسابي لنسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية بعد الاندماج بلغ 0.9343 بانحراف معياري 0.4108، أي ان التحليل الأولي يشير إلى تحقق انخفاض في المؤشر، وللتحقق من ان الفروق دالة إحصائياً من خلال استخدام اختبارT للعينات الزوجية، تبين ان قيمة t المحسوبة بلغت 0.1882 وبمستوى دلالة 0.8627 وهي غير دالة إحصائياً عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$)، الأمر الذي يستدعي **قبول الفرضية العدمية**.

2- يتضح من خلال مؤشر نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية الخاص بشركة الدخان والسجائر الدولية بأن المتوسط الحسابي لنسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية بلغ 0.9223 قبل الاندماج بانحراف معياري 0.1636، كما ان المتوسط الحسابي لنسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية بعد الاندماج بلغ 1.6428 بانحراف معياري 0.1392، أي ان التحليل الأولي يشير إلى تحقق ارتفاع في المؤشر، وللتحقق من ان الفروق دالة إحصائياً من خلال استخدام اختبارT للعينات الزوجية، تبين ان قيمة t المحسوبة بلغت 6.1130- وبمستوى دلالة 0.0088 وهي دالة إحصائياً عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$)، الأمر الذي يستدعي **رفض الفرضية العدمية وقبول الفرضية البديلة**.

3- يتضح من خلال مؤشر نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية الخاص بالشركة العربية الدولية للفنادق بأن المتوسط الحسابي لنسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية بلغ 1.3955 قبل الاندماج بانحراف معياري 0.3603، كما ان المتوسط الحسابي لنسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية بعد الاندماج بلغ

0.8973 بانحراف معياري 0.2713، أي ان التحليل الأولي يشير إلى تحقق انخفاض في المؤشر، وللتحقق من ان الفروق دالة إحصائياً من خلال استخدام اختبارT للعينات الزوجية، تبين ان قيمة t المحسوبة بلغت 1.5890 وبمستوى دلالة 0.2103 وهي غير دالة إحصائياً عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$)، الأمر الذي يستدعي **قبول الفرضية العدمية**.

4- يتضح من خلال مؤشر نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية الخاص بشركة البترول الوطنية بأن المتوسط الحسابي لنسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية بلغ قبل الاندماج 0.7950 بانحراف معياري 0.0453، كما ان المتوسط الحسابي لنسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية بعد الاندماج بلغ 0.7231 بانحراف معياري 0.0431، أي ان التحليل الأولي يشير إلى تحقق انخفاض في المؤشر، وللتحقق من ان الفروق دالة إحصائياً من خلال استخدام اختبارT للعينات الزوجية، تبين ان قيمة t المحسوبة بلغت 18.4558 وبمستوى دلالة 0.0003 وهي دالة إحصائياً عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$)، الأمر الذي يستدعي **رفض الفرضية العدمية وقبول الفرضية البديلة**.

5- يتضح من خلال مؤشر نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية الخاص بشركة رم علاء الدين للصناعات الهندسية بأن المتوسط الحسابي لنسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية بلغ 0.8340 قبل الاندماج بانحراف معياري 0.3300، كما ان المتوسط الحسابي لنسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية بعد الاندماج بلغ 1.6363 بانحراف معياري 1.1496، أي ان التحليل الأولي يشير إلى تحقق ارتفاع في المؤشر، وللتحقق من ان الفروق دالة إحصائياً من خلال استخدام اختبارT للعينات الزوجية، تبين ان قيمة t المحسوبة بلغت 1.1429-وبمستوى دلالة 0.3360 وهي غير دالة إحصائياً عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$)، الأمر الذي يستدعي **قبول الفرضية العدمية**.

6- يتضح من خلال مؤشر نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية الخاص بشركة الاتحاد لتطوير الأراضي بأن المتوسط الحسابي لنسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية بلغ 0.8375 قبل الاندماج بانحراف معياري 0.2620، كما ان

المتوسط الحسابي لنسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية بعد الاندماج بلغ 1.7650 بانحراف معياري 0.9998، أي ان التحليل الأولي يشير إلى تحقق ارتفاع في المؤشر، وللتحقق من ان الفروق دالة إحصائياً من خلال استخدام اختبارT للعينات الزوجية، تبين ان قيمة t المحسوبة بلغت 1.4722- وبمستوى دلالة 0.2374 وهي غير دالة إحصائياً عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$)، الأمر الذي يستدعي **قبول الفرضية العدمية**.

7- يتضح من خلال مؤشر نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية الخاص بشركة الشرق الأوسط للتأمين بأن المتوسط الحسابي لنسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية بلغ 2.1775 قبل الاندماج بانحراف معياري 0.2394، كما ان المتوسط الحسابي لنسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية بعد الاندماج بلغ 1.4025 بانحراف معياري 0.2564، أي ان التحليل الأولي يشير إلى تحقق انخفاض في المؤشر، وللتحقق من ان الفروق دالة إحصائياً من خلال استخدام اختبارT للعينات الزوجية، تبين ان قيمة t المحسوبة بلغت 9.2138 وبمستوى دلالة 0.0027 وهي دالة إحصائياً عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$)، الأمر الذي يستدعي **رفض الفرضية العدمية، وقبول الفرضية البديلة**.

8- يتضح من خلال مؤشر نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية الخاص بالبنك الأهلي الأردنيبأن المتوسط الحسابي لنسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية بلغ 1.1500 قبل الاندماج بانحراف معياري 0.7372، كما ان المتوسط الحسابي لنسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية بعد الاندماج بلغ 1.2675 بانحراف معياري 0.4989، أي ان التحليل الأولي يشير إلى تحقق ارتفاع في المؤشر، وللتحقق من ان الفروق دالة إحصائياً من خلال استخدام اختبارT للعينات الزوجية، تبين ان قيمة t المحسوبة بلغت 0.2018- وبمستوى دلالة 0.8530 وهي غير دالة إحصائياً عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$)، الأمر الذي يستدعي **قبول الفرضية العدمية**.

9- يتضح من خلال مؤشر نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية الخاص بالشركة الدولية للفنادق والأسواق التجارية بأن المتوسط الحسابي لنسبة القيمة السوقية

إلى القيمة الدفترية بلغ 0.6195 قبل الاندماج بانحراف معياري 0.0931، كما ان المتوسط الحسابي لنسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية بعد الاندماج بلغ 0.9250 بانحراف معياري 0.1330، أي ان التحليل الأولي يشير إلى تحقق ارتفاع في المؤشر، وللتحقق من ان الفروق دالة إحصائياً من خلال استخدام اختبارT للعينات الزوجية، تبين ان قيمة t المحسوبة بلغت 4.1280- وبمستوى دلالة 0.0258 وهي دالة إحصائياً عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$)، الأمر الذي يستدعي **رفض الفرضية العدمية وقبول الفرضية البديلة**.

10- يتضح من خلال مؤشر نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية الخاص بشركة الصناعات البتروكيماوية الوسيطة بأن المتوسط الحسابي لنسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية بلغ 0.0623- قبل الاندماج بانحراف معياري 0.3740، كما ان المتوسط الحسابي لنسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية بعد الاندماج بلغ 0.4636 بانحراف معياري 0.1271، أي ان التحليل الأولي يشير إلى تحقق ارتفاع في المؤشر، وللتحقق من ان الفروق دالة إحصائياً من خلال استخدام اختبارT للعينات الزوجية، تبين ان قيمة t المحسوبة بلغت 2.1858- وبمستوى دلالة 0.1167 وهي غير دالة إحصائياً عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$)، الأمر الذي يستدعي **قبول الفرضية العدمية**.

11- يتضح من خلال مؤشر نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية الخاص بالشركةالموحدة لتنظيم النقل البريبأن المتوسط الحسابي لنسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية بلغ 0.9600 قبل الاندماج بانحراف معياري 0.4179، كما ان المتوسط الحسابي لنسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية بعد الاندماج بلغ 0.8450 بانحراف معياري 0.1974، أي ان التحليل الأولي يشير إلى تحقق انخفاض في المؤشر، وللتحقق من ان الفروق دالة إحصائياً من خلال استخدام اختبارT للعينات الزوجية، تبين ان قيمة t المحسوبة بلغت0.4087 وبمستوى دلالة 0.7102 وهي غير دالة إحصائياً عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$)، الأمر الذي يستدعي **قبول الفرضية العدمية**.

12- يتضح من خلال مؤشر نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية الخاص مجمع الضليل الصناعي العقارييأن المتوسط الحسابي لنسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية بلغ 3.7500 قبل الاندماج بانحراف معياري 5.0075، كما ان المتوسط الحسابي لنسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية بعد الاندماج بلغ 0.2275 بانحراف معياري 0.0395، أي ان التحليل الأولي يشير إلى تحقق انخفاض في المؤشر، وللتحقق من ان الفروق دالة إحصائياً من خلال استخدام اختبارT للعينات الزوجية، تبين ان قيمة t المحسوبة بلغت 1.4092 وبمستوى دلالة 0.2536 وهي غير دالة إحصائياً عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$)، الأمر الذي يستدعي **قبول الفرضية العدمية**.

13-يتضح من خلال مؤشر نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية الخاص بشركة **الاستثمارات العامة** بأن المتوسط الحسابي لنسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية بلغ 2.2500 قبل الاندماج بانحراف معياري 0.2383، كما ان المتوسط الحسابي لنسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية بعد الاندماج بلغ 1.3300 بانحراف معياري 0.2624، أي ان التحليل الأولي يشير إلى تحقق انخفاض في المؤشر، وللتحقق من ان الفروق دالة إحصائياً من خلال استخدام اختبارT للعينات الزوجية، تبين ان قيمة t المحسوبة بلغت4.0312 وبمستوى دلالة 0.0274 وهي دالة إحصائياً عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$)، الأمر الذي يستدعي **رفض الفرضية العدمية، وقبول الفرضية البديلة**.

بالنتيجة النهائية يوضح لنا الجدول نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية على المستوى العام للشركات، حيث ان المتوسط الحسابي العام القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية قبل الاندماج بلغ 1.2767بانحراف معياري 0.9606، كما ان المتوسط الحسابي العام لنسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية بعد الاندماج بلغ 1.0815 بانحراف معياري 0.4713، اي ان التحليل الأولي يشير إلى انخفاض في المؤشر العام، وللتحقق من ان الفروق دالة إحصائياً من خلال اختبارT للعينات الزوجية، تبين ان قيمة t المحسوبة بلغت 0.6087 وبمستوى دلالة 0.5541 وهي غير دالة إحصائياً عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$)، الأمر الذي يستدعي **قبول**

**الفرضية العدمية** على المستوى العام للشركات والتي تنص على انه **لاتوجد فروقات ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ($a \leq 0.05$) في نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية للشركات المساهمة العامة الأردنية قبل وبعد عملية الاندماج**. وكما هو مبين في الجدول التالي:

جدول (22)

**نتائج اختبار T للعينات الزوجية للكشف عن الفروقات ذات الدلالة في نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية قبل الاندماج وبعده**

| الرقم | الشركة | قبل الدمج | | بعد الدمج | | قيمة "ت" المحسوبة | الدلالة الإحصائية |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | الوسط الحسابي | الانحراف المعياري | الوسط الحسابي | الانحراف المعياري | | |
| 1 | العقارية التجارية الاستثمارية /عقاركو | 0.9678 | 0.0824 | 0.9343 | 0.4108 | 0.1882 | 0.8627 |
| 2 | الدخان والسجائر الدولية | 0.9223 | 0.1636 | 1.6428 | 0.1392 | **-6.1130** | **0.0088** |
| 3 | العربية الدولية للفنادق | 1.3955 | 0.3603 | 0.8973 | 0.2713 | 1.5890 | 0.2103 |
| 4 | البترول الوطنية | 0.7950 | 0.0453 | 0.7231 | 0.0431 | **18.4558** | **0.0003** |
| 5 | شركة رم علاء الدين للصناعات الهندسية | 0.8340 | 0.3300 | 1.6363 | 1.1496 | -1.1429 | 0.3360 |
| 6 | الاتحاد لتطوير الأراضي | 0.8375 | 0.2620 | 1.7650 | 0.9998 | -1.4722 | 0.2374 |
| 7 | الشرق الأوسط للتأمين | 2.1775 | 0.2394 | 1.4025 | 0.2564 | **9.2138** | **0.0027** |
| 8 | البنك الأهلي الأردني | 1.1500 | 0.7372 | 1.2675 | 0.4989 | -0.2018 | 0.8530 |
| 9 | الدولية للفنادق والأسواق التجارية | 0.6195 | 0.0931 | 0.9250 | 0.1330 | **-4.1280** | **0.0258** |
| 10 | الصناعات البتروكيماوية الوسيطة | -0.0623 | 0.3740 | 0.4636 | 0.1271 | -2.1858 | 0.1167 |
| 11 | الشركة الموحدة لتنظيم النقل | 0.9600 | 0.4179 | 0.8450 | 0.1974 | 0.4087 | 0.7102 |
| 12 | مجمع الضليل الصناعي العقاري | 3.7500 | 5.0075 | 0.2275 | 0.0395 | 1.4092 | 0.2536 |
| 13 | شركة الاستثمارات العامة | 2.2500 | 0.2383 | 1.3300 | 0.2624 | **4.0312** | **0.0274** |
| | المستوى العام للشركات | 1.2767 | 0.9606 | 1.0815 | 0.4713 | 0.6087 | 0.5541 |

المصدر: من اعداد الباحث باستخدام البرنامج الإحصائي SPSS.

بالاستناد إلى نتائج الفرضيات الفرعية السابقة، ولكون جميع النتائج على المستوى العام للشركات تقبل الفرضيات العدمية، بالتالي يمكننا **قبول الفرضية العدمية الرئيسة**، ولمزيد من الثقة في النتائج سوف نختبر الفرضية الرئيسة على متوسط متوسطات النسب المالية على المستوى العام (مجموع متوسطات النسب المالية مقسوم على عددها)، حيث تم احتساب متوسط النسب في جدول الإحصاء الوصفي رقم (17).

ومن خلال نتائج اختبار T للعينات الزوجية المبيبن في الجدول رقم (23) يتبين ان المتوسط الحسابي العام للاداء المالي قبل الاندماج بلغ 1.1923 بانحراف معياري 1.6770، كما ان المتزسط العام للأداء المالي بعد الاندماج بلغ 0.9649 بإنحراف معياري 1.2905 ، مما يشير التحليل الاولى الى انخفاض في المتوسط العام للأداء المالي، وللتحقق من الفروق دالة إحصائيا من خلال اختبار T للعينات الزوجة، تبين ان قيمة t المحسوبة بلغت 1.3062 وبمستوى دلالة 0.2615 وهي غير دالة عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$)، الأمر الذي يستدعي **قبول الفرضية الفرضية العدمية الرئيسة** والتي تنص على انه **لا توجد فروقات ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ($a \leq 0.05$) في الأداء المالي للشركات المساهمة العامة الاردنية قبل وبعد الاندماج**، وكما هو مبين في الجدول التالي:

**جدول (23)**

**نتائج اختبارT للعينات الزوجية للكشف عن الفروقات ذات الدلالة في الأداء المالي قبل الاندماج وبعده**

| الرقم | الشركة | قبل الدمج | | بعد الدمج | | قيمة "ت" المحسوبة | الدلالة الإحصائية |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | الوسط الحسابي | الانحراف المعياري | الوسط الحسابي | الانحراف المعياري | | |
| | **الأداء المالي على المستوى العام للشركات** | 1.1923 | 1.6770 | 0.9649 | 1.2905 | 1.3062 | 0.2615 |

المصدر: من اعداد الباحث باستخدام برنامج Spss.

### 3.4 التباين في أثر الاندماج على الأداء المالي حسب نوع القطاع:

بعد ان تعرفنا إلى أثر الاندماج على الأداء المالي للشركات المساهمة العامة الاردنية، يرى الباحث بأنه لابد من تطرق في هذا الجزء من الفصل إلى التعرف إلى أثر الاندماج على مؤشرات الأداء المالي المعتمدة في الدراسة وذلك حسب نوع القطاع الذي تنتمي اليه الشركة، للكشف عن اهمية التباين فيما يخص أثر الاندماج تبعا لمتغير القطاع، ولقد تم تصنيف الشركات من قبل بورصة عمان إلى ثلاثة قطاعات رئيسة وهي كما ذكرنا سابقاً (القطاع الصناعي ، والقطاع المالي، والقطاع

الخدمي)، وفي الجدول رقم (24) تصنيف الشركات حسب نوع القطاع، علما انه تم إدراج الشركات وفقا للتسلسل التاريخي لاندماج الشركات:

**جدول (24)**

**تصنيف الشركات المساهمة العامة حسب نوع القطاع**

| الرقم | الشـــــــــــركة | نوع القطاع |
|---|---|---|
| 1 | العقارية التجارية الاستثمارية /عقاركو | القطاع المالي |
| 2 | الدخان والسجائر الدولية | القطاع الصناعي |
| 3 | العربية الدولية للفنادق | القطاع الخدمي |
| 4 | البترول الوطنية* | القطاع الصناعي |
| 5 | شركة رم علاء الدين للصناعات الهندسية | القطاع الصناعي |
| 6 | الاتحاد لتطوير الأراضي | القطاع المالي |
| 7 | الشرق الأوسط للتأمين | القطاع المالي |
| 8 | البنك الأهلي الأردني | القطاع المالي |
| 9 | الدولية للفنادق والأسواق التجارية | القطاع الخدمي |
| 10 | الصناعات البتروكيماوية الوسيطة | القطاع الصناعي |
| 11 | الشركة الموحدة لتنظيم النقل | القطاع الخدمي |
| 12 | مجمع الضليل الصناعي العقاري | القطاع المالي |
| 13 | شركة الاستثمارات العامة | القطاع الصناعي |

المصدر: من اعداد الباحث بالأعتماد على تقرير البورصة لسنة 2014، وموقع ايداع الاوراق المالية.

* هنالك تباين في تصنيف شركة البترول الوطنية، حيث إنَها وردت في بورصة عمان ضمن القطاع الخدمي، في حين وردت في مركز ايداع الاوراق المالية ضمن القطاع الصناعي، ويرى الباحث انها أقرب إلى القطاع الصناعي من القطاع الخدمي؛ بسبب طبيعة عملها الصناعية.

وبعد ان تم تصنيف الشركات حسب نوع القطاع، سيتم اعطاء رقم 1 إلى شركات القطاع الصناعي عند ادخالها في برنامج SPSS، ورقم 2 إلى شركات القطاع المالي، ورقم 3 إلى شركات القطاع الخدمي، وسوف يتم إحتساب متوسط الفرق لكل نسبة من مؤشرات الدراسة (الفرق بين متوسط النسبة قبل الاندماج ومتوسط النسبة بعد الاندماج) وكما هو موضح بالجدول (25) التالي:

جدول (25)

متوسط الفرق بين متوسط النسب المالية للشركات المساهمة العامة الاردنية قبل وبعد الاندماج(بعد – قبل)

| | اســـــم الشـــركة | الفرق في متوسط نسبة التداول | الفرق في متوسط نسبة العائد على الاصول | الفرق في متوسط معدل دوران الاصول | الفرق في متوسط نسبة اجمالي الديون إلى اجمالي الاصول | الفرق في متوسط نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 1 | العقارية التجارية الاستثمارية /عقاركو | -0.272 | -0.0084 | 0.1355 | -0.0286 | -0.0335 |
| 2 | الدخان والسجائر الدولية | 0.3995 | 0.0135 | 0.0535 | -0.1179 | 0.7205 |
| 3 | العربية الدولية للفنادق | -2.5905 | -0.0153 | -0.0817 | 0.0035 | -0.4982 |
| 4 | البترول الوطنية | -4.9244 | -0.0064 | -0.083 | -0.0036 | -0.0719 |
| 5 | رم علاء الدين للصناعات الهندسية | -0.54 | 0.045 | -0.1675 | 0.2276 | 0.8023 |
| 6 | الاتحاد لتطوير الأراضي | -4.7755 | -0.0153 | 0.0253 | 0.0746 | 0.9275 |
| 7 | الشرق الأوسط للتأمين | -0.6292 | 0.061 | -0.3288 | -0.275 | -0.775 |
| 8 | البنك الأهلي الأردني | -0.1224 | 0.0081 | 0.0092 | -0.0498 | 0.1175 |
| 9 | الدولية للفنادق والأسواق التجارية | 0.5936 | 0.0627 | 0.15 | -0.1458 | 0.3055 |
| 10 | الصناعات البتروكيماوية الوسيطة | 0.8268 | 0.2217 | 0.1258 | -0.6831 | 0.5259 |
| 11 | الموحدة لتنظيم النقل | -0.3658 | -0.0755 | 0.1057 | 0.0448 | -0.115 |
| 12 | مجمع الضليل الصناعي العقاري | 1.0252 | 0.4346 | -0.0152 | -0.3697 | -3.5225 |
| 13 | الاستثمارات العامة | -0.3454 | 0.0048 | 0.1395 | 0.004 | -0.92 |

المصدر: من اعداد الباحث باستخدام البرنامج الإحصائي SPSS.

من خلال استخدام اختبار تحليل التباين الاحادي (One Way ANOVA) للكشف عن الفروق ذات الدلالة الإحصائية في مستوى المؤشرات المالية للشركات الدامجة التي تعزى إلى تغير نوع القطاع، يتضح من خلال الجدول رقم (26) الذي يوضح نتائج اختبار تحليل التباين الاحادي عدم وجود فروقات ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$) لكافة الموشرات المالية والتي تعزى الى تغير نوع القطاع، حيث بلغت قيمة (F) المحسوبة لنسبة التداول 0.0058، ولنسبة العائد على

الاصول 0.5410، ولمعدل دوران الاصول 0.3736، ولنسبة اجمالي الديون إلى اجمالي الاصول 0.1532، ولنسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية 0.6799 وهي جميعها غير دالة إحصائياً عند مستوى دلالة ($\alpha \le 0.05$)، مما يعني أنه ليس هنالك تفاوت او تباين ذات دلالة إحصائية في أثر الاندماج على الأداء المالي حسب نوع القطاع، بمعنى اخر انه ليس هنالك تأثير ذات أهمية إحصائية لنوع القطاع في درجة تأثير الاندماج على الأداء المالي، وكما هو مبين في الجدول التالي:

**جدول (26)**

**نتائج تحليل التباين الأحادي (One Way ANOVA) للكشف عن الفروقات ذات الدلالة في المؤشرات المالية للشركات الدامجة والتي تعزى إلى اختلاف نوع القطاع**

| المؤشرات | مصدر التباين | مجموع المربعات | درجات الحرية | متوسط المربعات | قيمة F | الدلالة الإحصائية |
|---|---|---|---|---|---|---|
| نسبة التداول | بين المجموعات | 0.0543 | 2 | 0.0271 | 0.0058 | 0.9942 |
| | خلال المجموعات | 46.4215 | 10 | 4.6421 | | |
| | المجموع | 46.4758 | 12 | | | |
| نسبة العائد على الأصول | بين المجموعات | 0.0208 | 2 | 0.0104 | 0.5410 | 0.5983 |
| | خلال المجموعات | 0.1924 | 10 | 0.0192 | | |
| | المجموع | 0.2132 | 12 | | | |
| معدل دوران الأصول | بين المجموعات | 0.0167 | 2 | 0.0084 | 0.3736 | 0.6975 |
| | خلال المجموعات | 0.2238 | 10 | 0.0224 | | |
| | المجموع | 0.2405 | 12 | | | |
| نسبة اجمالي الديون إلى اجمالي الاصول | بين المجموعات | 0.0191 | 2 | 0.0096 | 0.1532 | 0.8599 |
| | خلال المجموعات | 0.6239 | 10 | 0.0624 | | |
| | المجموع | 0.6430 | 12 | | | |
| نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية | بين المجموعات | 1.9194 | 2 | 0.9597 | 0.6799 | 0.5286 |
| | خلال المجموعات | 14.1150 | 10 | 1.4115 | | |
| | المجموع | 16.0345 | 12 | | | |

المصدر: من اعداد الباحث باستخدام البرنامج الإحصائي SPSS.

## 4.4 النتائج

إنّ من اهم النتائج التي خلصت إليها هذه الدراسة هي التالي:

**1-** شهدت النتائج الأولية للشركات المساهمة العامة الاردنية تذبذباً في حركة جميع المؤشرات المالية المعتمدة في الدراسة من حيث الارتفاع والانخفاض بعد مرحلة الاندماج، ولكن على المستوى العام هنالك تراجع في نسبة التداول ونسبة اجمالي الديون إلى اجمالي الاصول ونسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية، بينما شهد كل من نسبة العائد على الاصول ومعدل دوران الاصول ارتفاع على المستوى العام للشركات بعد مرحلة الاندماج.

2- اظهرت نتائج اختبار T للعينات الزوجية على متوسط المستوى العام للشركات بأنه لاتوجد هنالك فروقات ذات دلالة إحصائية في كافة مؤشرات الأداء المالي قبل وبعد الاندماج، مما يعني انه لا يوجد أثر للاندماج على الأداء المالي للشركات المساهمة العامة الاردنية، ولكن على مستوى الشركة بشكل خاص تبين ان هنالك فروقات ذات دلالة معنوية لبعض المؤشرات المالية لعدد من الشركات، الأمر الذي قد يعود الى ان معظم حالات الاندماج قد كانت تتم بين الشركات الضعيفة اقتصاديا، إضافة الى صعوبة ايجاد توازن استراتيجي بين عناصر القوة والضعف في البيئة الداخلية والفرص والتحديات المرافقة لها في البيئة الخارجية. ولقد اتفقت هذه النتيجة مع دراسة (الشلبي ،2002)، ودراسة (واكد، 2005)، ودراسة (Inoti et al, 2014 )، بينما اختلفت مع دراسة (صيام، 2014)، ودراسة (Al-Ruwaili, 2009)، ودراسة ( Mboroto, 2013)، ودراسة (Ahmed and Ahmed, 2014).

3- أظهرت نتائج اختبار T للعينات الزوجية على المستوى العام للشركات بأنه ليس هنالك فروقات ذات دلالة إحصائية في نسبة التداول قبل وبعد الاندماج، ولكن على مستوى الشركة بشكل خاص اظهر اختبار T أن هنالك فروقات ذات دلالة معنوية لبعض الشركات، حيث تبين ان هنالك أثر سلبي فيما يخص كل من شركة رم علاء الدين للصناعات الهندسية، والشركة الموحدة لتنظيم النقل البري، وكذلك هنالك أثر ايجابي للاندماج فيما يخص مجمع الضليل الصناعي العقاري وهي

بذلك تختلف مع دراسة (الدباس،2012) الذي بينت عدم وجود علاقة بين الاندماج ونسبة التداول لمجمع الضليل الصناعي العقاري، وربما يعود الاختلاف في النتيجة لصغر الفترة التي اعتمدها الدباس في دراسته.

4- أظهرت نتائج اختبار T للعينات الزوجية على المستوى العام للشركات بأنه ليس هنالك فروقات ذات دلالة إحصائية في نسبة العائد على الاصول قبل وبعد الاندماج، ولكن على مستوى الشركة بشكل خاص اظهر اختبار T أن هنالك فروقات ذات دلالة معنوية لبعض الشركات، حيث تبين ان ان هنالك أثر ايجابي فيما يخص كل من شركة رم علاء الدين للصناعات الهندسية والبنك الاهلي الاردني والشركة الدولية للفنادق والأسواق التجارية، وهي تتفق مع دراسة (القعايدة، 2012) فيما يخص البنك الاهلي الاردني.

5- أظهرت نتائج اختبار T للعينات الزوجية على المستوى العام للشركات بأنه ليس هنالك فروقات ذات دلالة إحصائية في معدل دوران الاصول قبل وبعد الاندماج، وهي بذلك تختلف مع دراسة (الربيعي،2005)، ولكن على مستوى الشركة بشكل خاص أظهر اختبار T أن هنالك فروقات ذات دلالة معنوية لبعض الشركات، حيث تبين ان ان هنالك أثر ايجابي فيما يخص كل من الشركة العقارية التجارية الاستثمارية/عقاركو، والشركة الدولية للفنادق والاسواق التجارية، وكذلك شركة الاستثمارات العامة، بينما تبين ان هنالك للاندماج أثر سلبي في شركة الشرق الاوسط للتأمين فيما يخص معدل دوران الاصول.

6- أظهرت نتائج اختبار T للعينات الزوجية على المستوى العام للشركات بأنه ليس هنالك فروقات ذات دلالة إحصائية في نسبة اجمالي الديون إلى اجمالي الاصول قبل وبعد الاندماج، ولكن على مستوى الشركة بشكل خاص تبين ان هنالك فروقات ذات دلالة معنوية لبعض الشركات، حيث تبين ان للاندماج ثر سلبي في أربعة شركات وهي (شركة الشرق الاوسط للتأمين، والبنك الأهلي الأردني، والدولية للفنادق والاسواق التجارية، ومجمع الضليل الصناعي العقاري)، بينما تبين وجود أثر إيجابي شركة الاستثمارات العامة، وهنا أيضاً تختلف النتيجة مع دراسة (الدباس، 2012 ) فيما يخص مجمع الضليل الصناعي.

7- أظهرت نتائج اختبار T للعينات الزوجية على المستوى العام للشركات بأنه ليس هنالك فروقات ذات دلالة إحصائية في نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية قبل وبعد الاندماج، ولكن على مستوى الشركة بشكل خاص تبين ان هنالك فروقات ذات دلالة معنوية لبعض الشركات، حيث تبين ان للاندماج أثر سلبي في ثلاثة شركات وهي (البترول الوطنية، الشرق الاوسط للتأمين، وشركة الاستثمارات العامة)، بينما تبين وجود أثر ايجابي للاندماج على نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية في كل من شركة الدخان والسجائر الدولية، والشركة الدولية للفنادق والاسواق التجارية.

8- أظهرت نتائج اختبار تحليل التباين الاحادي One Way ANOVA عدم وجود فروق ذات دلالة معنوية أو إختلافات تعزو إلى متغير نوع القطاع للشركات الخاضعة للاندماج ولجميع مؤشرات الأداء المالي ، بمعنى آخر ان تأثير الاندماج على الأداء المالي لا يختلف بأختلاف نوع القطاع الذي تنتمي إليه الشركة، وهي بذلك تتفق مع دراسة (Gugler et al,2003)، وتختلف مع دراسة (نعمان، 2003).

## 5.4 **التوصيات**:

من خلال عرض النتائج التي توصلت اليها الدراسة، فأن الباحث يوصي بمجموعة من التوصيات التالية، التي يعتقد بأنها سوف تساهم في تحسين الوضع الاقتصادي للشركات الدامجة:

1- يجب على الشركات الراغبة بالاندماج عمل دراسة علمية مركزة من قبل لجان اندماج مختصة قبل الانخراط في عمليات الاندماج مع الشركات الاخرى، لتفادي الوقوع باندماجات فاشلة او الاندماج مع شركات ضعيفة، والتي بالتالي سوف تؤدي إلى ضعف الأداء المالي وربما قد تصل إلى مرحلة الافلاس والتصفية.

2- زيادة الوعي الاستثماري لدى القائمين على الشركات المهتمة بالاندماج، وذلك لغرض الاستغلال الامثل لحالات الاندماج، وبالذات فيما يتعلق بعناصر البيئة الداخلية والخارجية.

3- يجب على الشركات الناتجة بعد الاندماج زيادة العناية بضرورة المحافظة على نقطة التوازن الاستراتيجي بعد الاندماج، والتي تتمثل في تحقيق الاستغلال الامثل للفرص المتاحة والامكانيات المادية والمعنوية المتوفرة.

4- ان يكون الغرض من الاندماج هو تحقيق التكامل الاقتصادي وتحسين القدرة التنافسية، وان لا يكون الهدف من الاندماج احتكار الصناعة على عدد قليل من الشركات، الأمر الذي قد يخالف القوانين والتشريعات المرعية.

5- توفير الدعم الحكومي من قبل الدولة في تحفيز الشركات للاندماج من خلال توفير المناخ المناسب وتقديم الدعم الفني والمعنوي من قبل المؤسسات ذات العلاقة.

6- يجب على الشركة الناتجة عن الاندماج التخلص من الاصول التي لا تكون الشركة بحاجة لها في نشاطاتها (الفوائض المالية المتراكمة) وتحويلها إلى اصول يمكن استغلالها، مع ضرورة مراعاة تحديد السعر العادل لبيع الاصول الفائضة عن الحاجة.

7- يجب على الشركة الناتجة عن الاندماج العمل وفق ادارة استراتيجية منظمة تكفل حل مشكلة عدم التوافق بين قرارات الاستثمار والتمويل الشركات المندمجة.

8- الابتعاد قدر الإمكان عن الاندماجات العدائية او القسرية والتركيز على الاندماجات الطوعية والتوافقية، وذلك لضمان عدم ظهور او تفاقم الصراعات التنظيمية، وبالتالي الدخول في النزاعات ومن ثم الفشل المالي.

9- يوصي الباحث على المستوى الاكاديمي الزملاء الباحثين في مجال ادارة الاعمال بصفة عامة وإلادارة المالية والمحاسبة بصفة خاصة باعتبار هذه الدراسة نقطة بداية إلى دراسات اخرى لاحقة، واختبار أثر الاندماج على المتغيرات المالية الأخرى التي لم تتناولها هذه الدراسة مثل (نسبة السيولة السريعة، صافي رأس المال العامل، العائد على حقوق الملكية، نسبة هامش الربح، معدل دوران الاصول الثابتة، معدل دوران المخزون، نسبة الديون طويلة الاجل الى إجمالي الاصول)، كما يوصي الباحث على المستوى العملي الشركات

المهتمة في موضوع الاندماج بالاهتمام بنتائج هذه الدراسة باتجاه محاولة تجويد وتدعيم الجوانب الايجابية من الاندماج وعدم تكرار الوقوع بأخطاء وسلبيات الاندماج التي وقعت بها الشركات السابقة، وذلك من أجل تعظيم المكاسب ورفع درجة الكفاءة والفاعلية إلى أقصى الحدود.

## المراجع والمصادر:

### المصادر العربية:


اسماعيل، جنان (2012)، "**تقييم أثر الاندماج في بعض مؤشرات الأداء المالي: دراسة تطبيقية على عينة من المصارف الأجنبية**، اطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة بغداد، العراق.

برقاوي، وفاء برهان (2013)، **إدارة الموارد البشرية:المفهوم والوظائف والاستراتيجيات**، الطبعة الأولى، دار اليازوري، عمان، الأردن.

بورصة عمان (2014) **التقرير السنوي السادس عشر**، عمان، الاردن.

البياتي، فارس رشيد (2010)، **محاسبة الأداء في تنمية المؤسسات والموارد البشرية**، دار أيلة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.

توفيق، جميل (1968)، **مذكرات في الإدارة المالية**، دار الجامعات المصرية، الإسكندرية، مصر.

تيم، فايز احمد (2009)، **الإدارة المالية**، الطبعة الأولى، دار أثراء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.

جانكير بيك، مها مصطفى (2005)، **المصارف العراقية بين خياري الرسملة والاندماج "دراسة على عينة من المصارف التجارية**"رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة الموصل، العراق.

أبو حشيش، خليل عواد (2009)، **المحاسبة المتقدمة**، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر، عمان، الأردن.

الحناوي، محمد؛ ومصطفى، نهال؛ والصيفي، سيد (2007)، **اساسيات ومبادئ الإدارة المالية**، المكتب الجامعي الحديث، الاسكندرية، مصر.

الحناوي، محمد صالح؛ ومصطفى، نهال فريد، والعبد، جلال (2004)، **الإدارة المالية مدخل اتخاذ القرارات**، الدار الجامعية للطباعة والنشر، الاسكندرية، مصر.

الخطيب، محمد محمود (2010)، **الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات**، دار حامد، عمان، الأردن.

الداوي، الشيخ (2010)، تحليل الاسس النظرية لمفهوم الأداء، **مجلة الباحث** عدد7 جامعة الجزائر ص 217-227.

الدباس، معتصم (2012)، أثر الاندماج على اداء الشركات وأرباحها، **مجلة الجامعة الاسلامية للدراسات الاقتصادية والإدارية**. مجلد 20، عدد 2، ص511 - 544.

الربيعي، جبار جاسم (2005)، أثر الاندماج على اداء الشركات المصرفية الخاصة، **مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة**، عدد 10، ص 265 – 296.

الزبيدي، حمزة محمود (2000)، **التحليل المالي، تقييم الأداء والتنبؤ بالفشل** مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.

الزبيدي، حمزة محمود (2004)، **الإدارة المالية المتقدمة**، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.

آل شبيب، دريد كامل (2007)، **مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة**، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، الأردن.

الشماع، خليل محمد حسن (1992)، **الإدارة المالية**، الطبعة الرابعة، مطابع جامعة بغداد، العراق.

الشماع، خليل محمد حسن، وحمود، خضير كاظم (2007)، **نظرية المنظمة**، الطبعة الثالثة، دار المسيرة، عمان، الأردن.

الشمري، خالد توفيق (2010)، **التحليل المالي والاقتصادي في دراسات تقييم وجدوى المشاريع**، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.

الشواورة، فيصل (2007)، تقييم أثر التخاصية في الأداء المالي لشركة البوتاس العربية، **مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية**، مجلد 23، عدد2، ص241-275

الشواورة، فيصل (2013)، **مبادئ الإدارة المالية، إطار نظري ومحتوى عملي. التمويل –الاستثمار-التخطيط-التحليل المالي**، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، الأردن.

صالح، جنان إسماعيل (2012)، **تقييم أثر الاندماج في في بعض مؤشرات الأداء المالي_دراسة تطبيقية على عينة من المصارف الاجنبية**، اطروحة دكتوراة غير منشورة، جامعة بغداد.

الصرن، رعد حسن (2004)، **نظريات إدارة والأعمال**. دار الرضا للنشر، دمشق، سوريا.

الصفار، فراس حسين علي (2009)، **الاندماج المصرف وانعكاساته على السوق المالية (الولايات المتحدة الأمريكية نموذجاً)**، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة كربلاء، العراق.

صيام، احمد (2014)، أثر الاندماج المصرفي على ربحية البنوك الأردنية، جامعة البلقاء التطبيقية، **مجلة رؤى اقتصادية**، عدد 6، ص 49-62.

صيام، وليد (1994)، **تحليل ومناقشة القوائم المالية،تحليل ومناقشة الميزانيات**، الطبعة الأولى، جمعية عمال المطابع التعاونية، عمان، الأردن.

العامري، محمد (2010)، **الإدارة المالية المتقدمة** الطبعة الأولى، دار أثراء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.

عباس، علي (2008)، **الإدارة المالية**، الطبعة الأولى، أثراء للنشر والطبع، عمان، الأردن.

عبد السلام، محمد ابراهيم (2002)، **المحاسبة المالية المتقدمة**، مكتبة ومطبعة الاشعاع الفنية، الاسكندرية، مصر

عبد الغني، دادن (2006)، قراءة في الأداء المالي والقيمة في المؤسسات الاقتصادية، **مجلة الباحث**، عدد4، ص41-48.

عبد القادر، مطاي (2008)، الاندماج المصرفي كتوجه حديث لتطوير وعصرنة النظام المصرفي، **ابحاث اقتصادية وادارية**، جامعة محمد خضير بسكرة، العدد السابع، ص 103 -131.

عبد المحسن، توفيق محمد (2002)، **تقييم الأداء: مداخل جديدة لعالم جديد**، دار الفكر العربي/دار النهضة للتوزيع، القاهرة، مصر.

عقل، مفلح محمد (2006)، **مقدمة في الإدارة المالية والتحليل**، الطبعة الأولى، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.

العلي، اسعد حميد (2012)، **الإدارة المالية**، الطبعة الثانية، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.

القاضي، حسين، ودحدوح، حسين، وحمادة، رشا (2007)، **المحاسبة المالية المتقدمة**، الطبعة الأولى، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.

**قانون الشركات الأردني (1997)**، وتعديلاته لغاية قانون رقم 57 لسنة 2006، تاريخ 11/1 2006.

القطب، محي الدين (1996)، **التحليل الستراتيجي وأثره في قياس الأداء المالي، دراسة تطبيقية في عينة من الشركات الصناعية الأردنية**، رسالة ماجستير غير منشورة، الجامعة المستنصرية، العراق.

القعايدة، فادي (2012)، **أثر الاندماج على الربحية: دراسة حالة البنك الاهلي**، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة الشرق الاوسط، عمان، الأردن.

الكرخي، مجيد(2007)، **تقويم الأداء باستخدام النسب المالية**، الطبعة الأولى، دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.

الكيلاني، محمد هاني احمد (1999)، **تقييم مكاسب عمليات الاندماج بين الشركات المساهمة العامة في الأردن، دراسة حالة القطاع المصرفي**، كلية الاقتصاد والعلوم الادارية، جامعة ال البيت، الأردن.

محمد، محمد جاسم (2014)، دور إستراتيجية الاندماج على عائد السهم EPS، دراسة تحليلية لحالة مقترحة لشركات التامين العراقية المسجلة في سوق العراق للأوراق المالية، جامعة البصرة، **مجلة دورية نصف سنوية تصدر عن كلية الإدارة والاقتصاد**، مجلد 7، عدد 13، ص 120 – 168.

مختار، عمر احمد (2008)، **معجم اللغة العربية المعاصرة**، الطبعة الأولى، عالم الكتب، القاهرة، مصر.

المرسي، جمال الدين، واللحلح، احمد عبد الله (2006)، **الإدارة المالية: مدخل اتخاذ القرارات**، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر.

المشهدي، أثير عبد الأمير (2006)، خيار الاندماج المصرفي وأثره في تحقيق الميزة التنافسية: دراسة استطلاعية لآراء عينة من مدراء المصارف العراقية الخاصة، **مجلة القادسية للعلوم الإدارية والاقتصادية** المجلد 8، العدد2، ص51-64، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة القادسية، العراق.

مطر، محمد (2003)، **الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي والائتماني**، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر، عمان، الأردن.

مطر، محمد، والزواتي، عبد الكريم (1994)، **المحاسبة المتقدمة، حالات وتطبيقات عملية في المشاكل المحاسبية المعاصرة**، دار حنين، عمان، الأردن.

المعجم الوجيز، **مجمع اللغة العربية**(1989)، دار التحرير للطبع والنشر، القاهرة، مصر.

الموسوي، حيدر يونس، ومحمد، عبد الحسين جاسم (2011)، قياس أثر عمليات الاندماج المصرفي على مؤشرات أداء سوق الأوراق المالية – الولايات المتحدة الأمريكية دراسة حالة، **مجلة جامعة كربلاء العلمية**، المجلد التاسع، العدد الاول، أنساني، ص150-166.

الموقع الرسمي لبورصة عمان http://www.exchange.jo/ar في تاريخ 2015/3/26.

الموقع الرسمي لدائرة مراقبة الشركات http://www.sdc.com.jo/arabic/index.php، في تاريخ 2015/10/30.

الموقع الرسمي لمركز ايداع الاوراق المالية. https://www.sdc.com.jo/arabic/index.php?option=com_public&Itemid=&search_financial_ratios، في تاريخ 31/ 7/ 2005

النجار، اخلاص باقر (2007)، الاندماج المصرفي في الوطن العربي. **مجلة الاقتصاد الخليجي**، تصدر عن مركز دراسات الخليج العربي، جامعة البصرة، العراق، العدد 13.

أبو نصار، محمد (2013)، **المحاسبة المالية المتقدمة**، الطبعة الثانية، دار وائل للنشر، عمان، الأردن.

نعمان، مصعب محمود عكاشة (2003)، **استخدام التحليل المالي في بيان نجاح او فشل اندماج الشركات: دراسة تطبيقية على قطاع الصناعة في الأردن،** رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة اليرموك، الأردن.

النعيمي، عدنان، والساقي، سعدون، وسلام، أسامة، وموسى، شقيري (2007) **الإدارة المالية النظرية والتطبيق،** الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، الأردن.

واكد، محمد عبد الرحمن احمد (2005)، **أثر اندماج الشركات المساهمة العامة الأردنية على أدائها المالي،** رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة آل البيت، الأردن.

**ب. المصادر الاجنبية:**

Adebayo, O.J. and Adedamola, S.L (2012) Investigating The Improvement In Corporate Performance After Merger and Acquistion in Nigeria: A Sectoral Analysis,**The Internation Journal of Management**, Vol: 1 Issue 4(October,2012).

Ahmed, M., and Ahmed, Z. (2014). Mergers and Acquisitions: Effect on Financial Performance of Manufacturing Companies of Pakistan**. Middle-East Journal of Scientific Research** 21 (4): 689-699.

Al-Ruwaili,N. (2009). **The Impact of Merger Policy on The financial Performance of the Jordanian Companies: A Field Study**, Unpublished Master Thesis,The university of Jordan.

Atrill, P. (2012). **Financial Management for Decision Makers**, sixth Edition, Prentice Hall,USA.

Beams, F. A., Anthony, J. H., Bettinghaus, B., and Smith, K. A. (2012). **Advanced accounting**, 11th Edition, Pearson Prentice Hall.

Brigham, E. F., and Ehrhardt, M. C. (2011). **Financial Management: Theory and Practice**, Thirteen edition, south-western Cengage Learning, USA.

Business dictionary (2015) Available at: http://www.businessdictionary. com/ definition/performance.html (2015\08\29).

Caccavale, F.P. (2004). **The Effect of Mergers and Acquistions on the Wealth, Risk, and Efficiency of Latin American Banks.** Unpublished Doctoral dissertation of Philosphy, University of Texas-Pan American.

Elliott, B., and Elliott, J. (2011). **financial Accounting and Reporting**,4th edition, FT prentice Hall.USA.

Fatima, T. and Shehzad, A. (2014). An Analysis of Impact of Merger and Acquisition of Financial Performance of Banks: A case of Pakistan**, Journal of Poverty, Investment and Development - An Open Access International Journal** Vol.5 2014, p 29-36.

financial_performance (2015) Available at: http://www.investorwords.com/ 16429/financial_performance.html on 2015\08\30.

Fischer, P. M., Taylor, W. J., and Cheng, R. H. (2011). **Advanced Accounting**, 11th edition**,** South-Western Cengage Learning,US.

Gugler, K., Mueller, D. C., Yurtoglu, B.B., and Zulehner,C. (2003). The effects of Mergers: an international comparison, **International Journal of Industrial Organization**,21(2003) PP 625-653.

Haber. S., & Reichel. A. (2005). Identifying performance measures of small ventures- the case of the tourism industry. **Journal of Small Business Management**, 43(3), 260.

Haried, A. A., Imdieke, L. F., and Smith, R. E. (1994). **Advanced Accounting**, Sixth Edition, John Wiley & Sons, INC, New York, USA.

Inoti, G. G., Onyuma, S. O. and Muiru, M. W. (2014). Impact of acquisitions on the financial performance of the acquiring companies in Kenya: A case study of listed acquiring firms at the Nairobi securities exchange, **Journal of Finance and Accounting** Vol. 2, No. 5, 2014, pp. 108-115

Ismail, M.,and Abdul Rahim,H. (2009). Impact of Merger on efficiency and productivity in Malaysian Commercial Banks. **International Journal of Economics and finance**,Vol. 1,No.2, August 2009,PP 225-231.

Ismaila, B. (2011). **Financial Performance Measurment Of Manufacturing Small and Medium Enterprises In Pretoria: A Multiple Exploratory Case study**, Unpublished Master Thesis, university of South Africa.

Jeter, D. C., and Chaney, p. K. (2004). **Advanced Accounting**, 2nd Edition, John Wiley & Sons, Inc. USA.

Joshua, O. (2011). Comparative analysis of the impact of mergers and acquistions on financial efficiency of banks in Nigeria,**Journal of Accounting and Taxation** vol.3(1),pp1-7.

Kimmel. P. D., Weygandt, J. J., and Kieso, D. E. (2011). **Financial Accounting: Tools For Business Decision Making.,** 6th edtion, John Wiley & Sons, Inc.

Mantravadi, P., and Reddy, A. V. (2008). Post-Merger Performance of Acquiring Firms from Different Industries in India, **International Research Journal of Finance and Economics**, Issue 22 ,PP 192-204.

MBOROTO, S. N. (2013). **The effect of Merger and Acquistions on the financial perfoemanc of petroleums firms in Kenya**, University Of Nairobi, Unpublished project, School of Business.

Moctar, N., and Xiaofang, C. (2014). The Impact of Mergers and Acquisition on the financial performance of West African Banks: A case study of some selected commercial banks. **International Journal of Education and Research**, Vol. 2 No. 1 January 2014.

Needles, B. E., and Powers, M. (2011). **principles of Financial Accounting**, 11th edition, South-Western Cengage Learning.

Palepu, K. G., Healy, P. M., and Peek, E. (2013). **Business Analysis and Valuation**: IFRS edition, Third Edition Cengage Learning, USA.

Ross, S. A., Wasterfiled, R. W., and Jaffe, J. (2012). **Corporate Finance**, 9th Edition, McGraw-Hill/ Irwin, New York, USA.

Tripathi, P. (2012). Leveraged buyout analysis. **Journal of Law and Conflict Resolution** Vol. 4(6), pp. 85-93, December, 2012

Van Horne, J. C., & Wachowicz, J. M. (2008). **Fundamentals of financial management**. Pearson Education.

Watson, D., & Head, A. (2010). **Corporate finance: principles and practice**. Pearson Education.

Welch, I. (2009). **Corporate Finance: An introduction**, prentice Hall USA.

# ملحق (أ)

## كتاب تسهيل المهمة

جائزة الحسين للتميز الأكاديمي
برنامج إدارة الأعمال ٢٠٠٦



بسم الله الرحمن الرحيم



جامعة مؤتة
كلية إدارة الأعمال
Mu'tah University
Faculty of Business Administration

Ref: ....................
Date....................

الرقم: ٢٠١٥/٩/٢٤
التاريخ: ٢٠١٥/٩/٢٨
الموافق: ..................

**السادة دائرة مراقبة الشركات المحترمين**
**وزارة الصناعة والتجارة**

تحية طيبة وبعد،،،

تهدي كلية إدارة الأعمال – جامعة مؤتة تحياتها إليكم، وتأمل التعاون معكم لما فيه مصلحة طلبتنا الأعزاء ونرجو منكم التكرم بتسهيل مهمة الطالب مصطفى محمد جاسم ورقمه الجامعي (٦٢٠١٣١٩١٠٠٢٢) تخصص ماجستير MBA والمساعدة في الحصول على المعلومات التي يحتاجها لغايات إستكمال دراسته لإعداد رسالته في الماجستير بعنوان " أثر الاندماج على الأداء المالي".

شاكراً لكم حسن تعاونكم .

وبناءً على طلبه أعطي هذا الكتاب، شاكراً لكم حسن تعاونكم .

**وتفضلوا بقبول فائق الاحترام...**

**عميد كليـــــة إدارة الأعمال**

**الدكتورة فيروز الصمور**



موتة – الكرك – الأردن – هاتف: ٢٣٧٢٣٨٠-٩٩ – ٣ – ٩٦٢+ ص.ب (٧) الرمز البريدي (٦١٧١٠) فاكس: ٢٣٧٥٥٤٠ – ٣ – ٩٦٢+
Mu'tah - Karak - Jordan Tel.:-962-3-2372380-99 P.O.Box: (7) Zib Code (61710) Fax: +962-3-2375540
University Web Site: www.mutah.edu.jo

## ملحق (ب)

## الشركات المساهمة العامة التي اندمجت مع شركات أخرى خلال الفترة ما بين عامي 2001 – 2014

الشركات المساهمة العامة التي اندمجت مع شركات أخرى خلال الفترة ما بين عامي 2001 - 2014

| | الشركة الدامجة | الشركة المندمجة | الشركة الناتجة عن الاندماج | سنة الاندماج |
|---|---|---|---|---|
| 1 | شركة البترول الوطنية م.ع.م | شركة البتراء للحفر محدودة المسؤولية | شركة البترول الوطنية م.ع.م | 2001 |
| 2 | شركة رم للصناعات المعدنية م.ع.م | شركة صناعات علاء الدين م.ع.م | شركة رم علاء الدين للصناعات الهندسية م.ع.م | 2002 |
| 3 | شركة الموارد للمناطق الصناعية المؤهلة م.ع.م | شركة الموارد للتنمية والاستثمار محدودة المسؤولية | شركة الموارد للتنمية والاستثمار م.ع.م | 2004 |
| 4 | شركة الرازي للصناعات الدوائية م.ع.م | الشركة الأردنية لإنتاج الأدوية محدودة المسؤولية | الشركة الأردنية لإنتاج الأدوية م.ع.م | 2004 |
| 5 | شركة الاتحاد لتطوير الأراضي م.ع.م | شركة فنادق الشرق الأوسط والكومودور م.ع.م | شركة الاتحاد لتطوير الأراضي م.ع.م | 2004 |
| 6 | شركة الشرق الأوسط للتأمين م.ع.م | الشركة الأردنية العالمية للإعمار محدودة المسؤولية | شركة الشرق الأوسط للتأمين م.ع.م | 2004 |
| 7 | شركة البنك الأهلي الأردني م.ع.م | شركة بنك فيلادلفيا للاستثمار م.ع.م | شركة البنك الأهلي الأردني م.ع.م | 2005 |
| 8 | شركة الدولية للفنادق والأسواق التجارية م.ع.م | شركة السعد للمشاريع السياحية محدودة المسؤولية | شركة الدولية للفنادق والأسواق التجارية م.ع.م | 2005 |
| 9 | الشركة الموحدة لتنظيم النقل البري م.ع.م | شركة خدمات النقل التخصصي محدودة المسؤولية | الشركة الموحدة لتنظيم النقل البري م.ع.م | 2006 |
| 10 | شركة مجمع الضليل الصناعي م.ع.م | شركة الشرق الأوسط للزراعة والتجارة محدودة المسؤولية | شركة مجمع الضليل الصناعي العقاري م.ع.م | 2007 |
| 11 | شركة الاستثمارات العامة م.ع.م | شركة مصانع البيرة العربية محدودة المسؤولية | شركة الاستثمارات العامة م.ع.م | 2008 |
| 12 | الصناعية التجارية الزراعية / الانتاج م.ع.م | السلفوكيماويات الأردنية م.ع.م | الصناعية التجارية الزراعية / الانتاج م.ع.م | 2013 |
| 13 | مصانع الاتحاد لانتاج للتبغ والسجائر م.ع.م | شركة الاتحاد للصناعات المتطورة م.ع.م | مصانع الاتحاد لانتاج للتبغ والسجائر م.ع.م | 2013 |

المصدر : بورصة عمان.

## ملحق (ج)

## الشركات المندمجة المسجلة في دائرة مراقبة الشركات

الشركات المسجلة التي تم تغير حالتها الفترة من ١٩٠٠/٠١/٠١ الى ٢٠١٥/١٠/٠٥

| الرقم / تاريخ الحركة | اسم الشركة / مركز الشركة | راس المال | الهاتف | صفة الشركة | تاريخ التسجيل / حالة الشركة |
|---|---|---|---|---|---|
| النوع | | | مساهمة عامة محدودة | | |
| ١٤٦<br>١٩٩٧/٠١/٢٨ | بنك الاعمال<br>الشميساني - ش الملكة نور | ٦٠٠٠٠٠٠ | تم دمجها مع شركة مساهمة عامة تحت الرقم ٦ | اعتيادية | ١٩٨١/٠١/٠١<br>دمجت |
| ٣٠<br>٢٠٠٤/١٢/٠٨ | العربية لصناعة الادوية<br>السلط | ٢٧٠٠٠٠٠٠ | تم دمجها مع شركة مساهمة عامة محدودة تحت الرقم ٣٥٦ | اعتيادية | ١٩٦١/١٠/٢٦<br>دمجت |
| ١٦٥<br>١٩٨٩/٠٩/٠٧ | الاردنية لتاجير الاليات والمعدات والاجهزة<br>عمان | ١٠٠٠٠٠٠ | تم دمجها مع شركة مساهمة عامة تحت الرقم ٢٠٦ | اعتيادية | ١٩٨٢/٠٢/٠١<br>دمجت |
| ١٧٢<br>١٩٨٧/٠١/٠١ | الاردنية للادارة والاستشارات<br>عمان | ٤٠٠٠٠٠٠ | تم دمجها مع شركة مساهمة عامة تحت الرقم ١٤٥ | اعتيادية | ١٩٨٢/٠٨/٠٢<br>دمجت |
| ١٧٨<br>١٩٩٥/٠٤/٠١ | البتراء للمشاريع وتاجير المعدات<br>عمان - الشميساني ش الشريف ناصر بن جميل | ١٠٠٠٠٠٠ | تم دمجها مع شركة مساهمة عامة تحت الرقم ٢٨٨ | اعتيادية | ١٩٨٣/٠١/٠٣<br>دمجت |
| ١٨٠<br>٢٠٠٠/٠١/٠١ | المركزية للتجارة العامة والتخزين<br>العبدلي - بناية عقاركو | ٣٣٠٠٠٠٠ | تم دمجها مع شركة مساهمة عامة تحت الرقم ١٦٩ | اعتيادية | ١٩٨٣/٠٥/٠٥<br>دمجت |
| ٢١٦<br>١٩٩٥/٠٥/٣١ | الوطنية للصناعات المتعدده م٠ع٠م٠<br>عمان - ضاحية الحسين - مقابل مسجد الحسين | ١٠٠٠٠٠٠٠ | تم دمجها مع شركة مساهمة عامة تحت الرقم ٢٩٢ | اعتيادية | ١٩٩٢/٠١/٣٠<br>دمجت |
| ٢٢٥<br>١٩٩٥/٠٩/٢٤ | الوطنية للصناعات الهندسية<br>عمان / ضاحية الرابية | ١٦٢٥٠٠٠٠ | تم دمجها مع شركة مساهمة عامة تحت الرقم ٢٩٢ | اعتيادية | ١٩٩٣/٠٣/٠٢<br>دمجت |
| ٢١<br>١٩٦٥/٠١/٠١ | الانماء الصناعي<br>عمان / جبل عمان | ١٢٠٠٠٠٠٠ | تم دمجها مع شركة مساهمة عامة تحت الرقم ٨ | اعتيادية | ١٩٦٥/٠١/٠١<br>دمجت |
| ٣٢<br>١٩٩٠/١١/٠٣ | التنقيب عن المعادن<br>عمان | ٧٥٠٠٠٠ | تم دمجها مع شركة مساهمة عامة تحت الرقم ٢١٠ | اعتيادية | ١٩٤٨/٠١/٠١<br>دمجت |
| ٧٧<br>١٩٨٥/١٠/٠١ | التأمين العربية الدولية<br>عمان | ١٦٠٠٠٠ | تم دمجها مع شركة مساهمة عامة تحت الرقم ١٠٥ | اعتيادية | ١٩٧٣/٠٦/٢٤<br>دمجت |
| ٩٢<br>١٩٨٦/٠٦/١٥ | صناعة الاسمدة الكيماوية<br>عمان | ٥٥٠٠٠٠٠٠ | تم دمجها مع شركة مساهمة عامة تحت الرقم ١٦ | اعتيادية | ١٩٧٥/٠٣/٢٧<br>دمجت |
| ١٠٣ | النسر الاردني للتأمين | | | اعتيادية | ١٩٧٦/٠٥/١٠ |

المملكة الأردنية الهاشمية

وزارة الصناعة والتجارة

دائرة مراقبة الشركات

دائرة مراقبة الشركات
Companies Control Department

## الشركات المسجلة التي تم تغير حالتها الفترة من ١٩٠٠/٠١/٠١ الى ٢٠١٥/١٠/٠٥

| الرقم | تاريخ الحركة | اسم الشركة | مركز الشركة | راس المال | الهاتف | صفة الشركة | تاريخ التسجيل | حالة الشركة |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| ١٠٢ | ١٩٨٩/٠٨/٣١ | النسر الاردني للتأمين | عمان | ١٨٠٠٠٠ | | اعتيادية | ١٩٧٦/٠٥/١٠ | تم دمجها مع شركة مساهمة عامة تحت الرقم ٢٠٧ دمجت |
| ١٤٠ | ١٩٨٧/٠٢/١٠ | فندق الشرق الاوسط | عمان | ٣٥٠٠٠٠٠ | | اعتيادية | ١٩٨٠/٠٦/٠٢ | تم دمجها مع شركة مساهمة عامة تحت الرقم ١٩٨ دمجت |
| ٢٧٣ | ٢٠٠١/٠٥/٠١ | الاقبال للاستثمارات الماليه | عمان | ١٠٠٠٠٠٠٠ | | اعتيادية | ١٩٩٥/٠٢/٠٦ | تم دمجها مع شركة مساهمة عامة تحت الرقم ٢١٨ دمجت |
| ٣٠٥ | ٢٠٠٤/١٢/١١ | الاستثمارات التعدينيه | عمان | ٢٧٣٨٧٥٧ | | اعتيادية | ١٩٩٦/٠١/٠٩ | تم دمجها مع شركة مساهمة عامة تحت الرقم ٣٣٨ دمجت |
| ٣٢٤ | ٢٠٠٦/٠٦/١٥ | الاردن الدوليه للصناعات | عمان ويحق لها فتح فروع ووكالات داخل المملكه وخارجها | ٢٠٠٠٠٠٠ | | اعتيادية | ١٩٩٧/٠١/١٨ | تم دمجها مع شركة مساهمة عامة تحت الرقم ٤١٢ دمجت |
| ١٨٨ | ١٩٨٩/٠٥/١٨ | الوطنية للاعمار والتمويل م.ع.م. | عمان | ١٥٠٠٠٠٠ | | اعتيادية | ١٩٨٣/٠٨/٣١ | تم دمجها مع شركة مساهمة عامة تحت الرقم ٢٠٩ دمجت |
| ٥٠ | ١٩٨٦/١٠/٠١ | التأمين الوطنية | عمان | ١٥٠٠٠٠ | | اعتيادية | ١٩٦٥/٠١/٣١ | تم دمجها مع شركة مساهمة عامة تحت الرقم ١٩٩ دمجت |
| ٣١٥ | ٢٠٠١/١٢/١٣ | الدار الوطنيه للصحافه والاعلام | عمان | ٤٠٠٠٠٠٠ | | اعتيادية | ١٩٩٦/٠٨/٠٧ | تم دمجها مع شركة مساهمة عامة تحت الرقم ٢٥٤ دمجت |
| ١٣٩ | ١٩٨٦/٠٧/٠٩ | البتراء الاردنية للتأمين | عمان | ٥٠٠٠٠٠ | | اعتيادية | ١٩٨٠/٠٥/١٨ | تم دمجها مع شركة مساهمة عامة تحت الرقم ٨٢ دمجت |
| ١٥٥ | ١٩٩٣/٠٣/٠١ | بيت التمويل الاردني للتنميه والاستثمار | عمان | ٦٠٠٠٠٠٠ | | اعتيادية | ١٩٨١/٠٧/٠٥ | تم دمجها مع شركة مساهمة عامة تحت الرقم ٢٢٤ دمجت |
| ١٥٦ | ٢٠٠٢/٠٤/٠٩ | صناعات علاءالدين | عمان - ش وصفي التل - مركز ابوارشيدالتجاري | ٢٠٠٠٠٠٠ | | اعتيادية | ١٩٨١/٠٧/١٨ | تم دمجها مع شركة مساهمة عامة تحت الرقم ٢٣٥ دمجت |
| ١٧٤ | ١٩٨٩/٠٩/٠٧ | المال والائتمان | عمان | ٦٠٠٠٠٠٠ | | اعتيادية | ١٩٨٢/٠٨/٢٨ | تم دمجها مع شركة مساهمة عامة تحت الرقم ٢٠٦ دمجت |
| ١٧٠ | ١٩٩٥/٠٤/٠١ | الاردن والخليج للاستثمارات العقارية | العبدلي - مقابل وزارة الصناعة والتجارة | ٣٠٠٠٠٠٠ | | اعتيادية | ١٩٨٢/٠٦/١٧ | تم دمجها مع شركة مساهمة عامة تحت الرقم ٢٨٨ دمجت |

المملكة الأردنية الهاشمية

وزارة الصناعة والتجارة

دائرة مراقبة الشركات

دائرة مراقبة الشركات
Companies Control Department

الشركات المسجلة التي تم تغير حالتها الفترة من ١٩٠٠/٠١/٠١ الى ٢٠١٥/١٠/٠٥

| الرقم<br>تاريخ الحركة | اسم الشركة<br>مركز الشركة | راس المال | صفة الشركة<br>الهاتف | تاريخ التسجيل<br>حالة الشركة |
|---|---|---|---|---|
| ١٦٨<br>١٩٩٢/١٠/٠١ | داركو للاستثمار والاسكان<br>عمان | ٢٠٠٠٠٠٠ | اعتيادية<br>تم دمجها مع شركة مساهمة عامة تحت الرقم ٢٢٤ | ١٩٨٢/٠٦/٠٦<br>دمجت |
| ١٠٦<br>١٩٨٨/٠٧/٠١ | الازدهار للتأمين<br>عمان | ١٠٠٠٠٠٠ | اعتيادية<br>تم دمجها مع شركة مساهمة عامة تحت الرقم ١٤٣ | ١٩٧٦/٠١/٠١<br>دمجت |
| ٢٢٤<br>٢٠٠٥/٠٧/١٣ | بنك فيلادلفيا للاستثمار<br>عمان / الشميساني | ٣٥٠٠٠٠٠٠ | اعتيادية<br>تم دمجها مع شركة مساهمة عامة تحت الرقم ٦ | ١٩٩٣/٠٣/٠١<br>دمجت |
| ١٥٧<br>١٩٨٥/٠١/٠١ | اسمنت الجنوب<br>عمان/جبل عمان/ الدوار السابع | ٧٥٠٠٠٠٠٠ | اعتيادية<br>تم دمجها مع شركة مساهمة عامة تحت الرقم ٢٥ | ١٩٨١/٠٨/١٢<br>دمجت |
| ٢٣٤<br>١٩٩٣/١٠/١٠ | الرازي للصناعات الدوائية<br>عمان | ١٠٠٠٠٠٠٠ | اعتيادية<br>تم دمجها مع شركة مساهمة عامة تحت الرقم ٣٤٧ | ١٩٩٣/١٠/١٠<br>دمجت |
| ٨٩<br>١٩٨٦/١٠/٠١ | التأمين الاهلية (الاردن)<br>عمان وفروع اخرى | ٢٥٠٠٠٠ | اعتيادية<br>تم دمجها مع شركة مساهمة عامة تحت الرقم ١٩٩ | ١٩٧٥/٠٣/٠٨<br>دمجت |
| ٢٤٨<br>٢٠٠١/٠١/٠٨ | الدولية للاستثمارات الصناعية والتجارية والسياحية<br>عمان | ١٤٠٠٠٠٠٠ | اعتيادية<br>تم دمجها مع شركة مساهمة عامة تحت الرقم ٩٦ | ١٩٩٤/٠٦/١٢<br>دمجت |
| ٢٣٨<br>٢٠٠٤/١٢/٠٨ | الصناعات الدوائية المتطورة<br>عمان | ٨٠٠٠٠٠٠ | اعتيادية<br>تم دمجها مع شركة مساهمة عامة تحت الرقم ٢٥٦ | ١٩٩٣/١٢/٢٠<br>دمجت |
| ٢٦٦<br>١٩٩٩/٠٦/٠١ | الاستثمارات العربيه الاردنيه<br>عمان | ١٠٠٠٠٠٠٠ | اعتيادية<br>تم دمجها مع شركة مساهمة عامة تحت الرقم ٣٢٢ | ١٩٩٥/٠١/٠٧<br>دمجت |
| ٢٤٦<br>١٩٩٧/٠٦/٠٧ | الاردنية للاستثمارات المالية م ع م<br>عمان | ٧٥٠٠٠٠٠ | اعتيادية<br>تم دمجها مع شركة مساهمة عامة تحت الرقم ٢٢٤ | ١٩٩٤/٠٥/١٧<br>دمجت |
| ٣١١<br>١٩٩٨/١٠/١٤ | المجموعه الدوليه لاتحاد الفندق<br>عمان | ١٧٠٠٠٠٠٠ | اعتيادية<br>تم دمجها مع شركة مساهمة عامة تحت الرقم ٢٨٠ | ١٩٩٦/٠٤/٠٤<br>دمجت |
| ٢٧٧<br>٢٠١٣/١٠/٣٠ | الاتحاد للصناعات المتطوره<br>مادبا | ٣٠٠٠٠٠٠ | اعتيادية<br>تم دمجها مع شركة مساهمة عامة محدودة تحت الرقم ٢٣٢ | ١٩٩٥/٠٣/١٢<br>دمجت |
| ١٣٤<br>٢٠٠٦/٠٣/٢٦ | الصناعات البتروكيماويه الوسيطه<br>الزرقاء - عوجان | ٥٠٠٠٠٠٠ | اعتيادية<br>تم دمجها مع شركة مساهمة عامة تحت الرقم ٤٢١ | ١٩٨٠/٠٤/٢٨<br>دمجت |

الشركات المسجلة التي تم تغير حالتها الفترة من ١٩٠٠/٠١/٠١ الى ٢٠١٥/١٠/٠٥

| الرقم<br>تاريخ الحركة | اسم الشركة<br>مركز الشركة | راس المال | الهاتف | صفة الشركة | تاريخ التسجيل<br>حالة الشركة |
|---|---|---|---|---|---|
| ١٧٥<br>١٩٨٦/٠٥/٢٢ | اليرموك للاستثمارات والتسهيلات المالية<br>اربد | ٢٠٠٠٠٠٠ | | اعتيادية | ١٩٨١/٠٩/٠٢<br>تم دمجها مع شركة مساهمة عامة تحت الرقم ٢٠٠ دمجت |
| ١٦١<br>١٩٨٩/٠٨/٣١ | ريفكو للتأمين على الحياة<br>عمان | ٧٥٠٠٠٠ | | اعتيادية | ١٩٨١/٠٩/٢٠<br>تم دمجها مع شركة مساهمة عامة تحت الرقم ٢٠٧ دمجت |

| العدد الكلي | ٤٠ | المجموع الكلي | ٣٦٨٥٢٨٧٥٧ |
|---|---|---|---|

## المعلومات الشخصية


**الاسم**: مصطفى محمد جاسم السنيدي

**التخصص**: ماجستير إدارة أعمال باللغة الإنجليزية (MBA) محاسبة

**الكلية**: إدارة الأعمال

**السنة**: 2015

**البريد الإلكتروني**: mba_mustafa@yahoo.com